

BAB II

PENGUMUMAN *REVERSE SPLIT* DAN REAKSI PASAR

A. *Stock Split*

Corporate action merupakan tindakan perusahaan yang berhubungan dengan aktivitas perusahaan. Telah banyak *corporate action* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempengaruhi harga saham. Salah satu *corporate action* tersebut adalah pemecahan saham. Pemecahan saham telah menjadi alat yang digunakan untuk membentuk harga pasar saham perusahaan. Terdapat dua jenis pemecahan saham, yaitu *stock split* dan *reverse split*.

1. Pengertian *Stock Split*

Kumbarawati (2005) menyatakan bahwa *stock split* merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten dengan cara memecah sahamnya (*split*) menjadi lebih banyak dan harga per lembar saham berubah menjadi lebih kecil dari harga sebelum pemecahan saham. Jogyanto (2007) menyatakan *stock split* adalah memecah selembar saham menjadi n (jumlah) lembar saham dan harga per lembar saham setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya.

Berdasarkan definisi di atas maka *stock split* dapat diilustrasikan sebagai berikut, jika perusahaan A mempunyai 5.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000,-/lembar dan harga pasar Rp 2.000,-/lembar maka nilai modal saham dan nilai kapitalisasi sahamnya masing-masing sebesar Rp 5.000.000,- dan 10.000.000,-. Kemudian perusahaan melakukan *stock split* 2:1. Hal ini berarti 1 saham lama akan

dipecah menjadi 2 saham baru. Perusahaan akan memiliki 10.000 lembar saham setelah melakukan *stock split*. Namun, nilai modal saham dan nilai kapitalisasi sahamnya masih tetap sama, yaitu Rp 5.000.000,- dan Rp 10.000.000,-. Harga nominal saham dan harga pasar saham menjadi Rp 500,- dan Rp 1.000,-. *Stock split* tidak mengubah nilai modal saham dan nilai kapitalisasi saham. Setelah perusahaan melakukan *stock split*, nilai nominal per lembar saham dan harga pasar per lembar saham menurun secara proposional.

Harga pasar saham yang terlalu tinggi mengurangi kemampuan investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Setelah dilakukan *stock split*, harga pasar saham menjadi lebih murah sehingga mendorong investor untuk membeli saham, baik investor lama maupun investor baru. Jumlah lembar saham beredar yang semakin banyak memungkinkan semakin banyak investor yang dapat membeli saham perusahaan tersebut.

2. Tujuan *Stock Split*

Perusahaan melakukan *stock split* karena harga pasar saham perusahaan yang dinilai terlalu tinggi sehingga mengurangi kemampuan dari para investor untuk memiliki saham perusahaan. Hal tersebut menyebabkan saham perusahaan tersebut menjadi kurang likuid. Hanya investor yang memiliki modal besar saja yang dapat membeli saham suatu perusahaan. Setelah dilakukan *stock split*, maka harga pasar saham menjadi lebih murah dan terjangkau bagi investor.

Menurut Revi (2006) tujuan perusahaan melakukan *stock split*, yaitu:

- a. Memperkuat daya beli investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan karena harga saham menjadi lebih terjangkau dan jumlah saham yang lebih besar memungkinkan banyak pihak yang dapat memilikinya.
- b. *Stock split* juga diharapkan akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham perusahaan karena jumlah saham yang lebih besar dan harganya yang terjangkau dapat menyebabkan saham menjadi lebih sering diperjualbelikan.

B. Reverse Split

Reverse split merupakan salah satu jenis pemecahan saham. Saat ini di Indonesia masih sedikit perusahaan yang melakukan *reverse split*. *Reverse split* pertama kali dilakukan di Indonesia pada tahun 2001.

1. Pengertian Reverse Split

Reverse split merupakan kebalikan dari *stock split*. Nugroho (2005) menyatakan bahwa *reverse split* adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan pengurangan jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*). Han (1995) mengatakan bahwa *reverse split* adalah mengubah jumlah lembar saham yang beredar dan meningkatkan harga saham. Dengan kata lain *reverse split* adalah menggabungkan beberapa lembar saham menjadi satu lembar saham. Misalnya suatu perusahaan melakukan *reverse split* (1:2). Perusahaan mempunyai 2.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 600,- dan harga pasar Rp 800,-. Nilai modal sahamnya sebesar Rp 1.200.000,- dan nilai kapitalisasinya Rp 1.600.000,-.

Setelah perusahaan melakukan *reverse split*, maka jumlah lembar saham menjadi 1.000 lembar saham sedangkan nilai nominal saham menjadi Rp 1.200,- dan harga pasar menjadi Rp 1.600,-. Nilai modal saham dan nilai kapitalisasinya tetap, yaitu sebesar Rp 1.200.000,- dan Rp 1.600.000,-. Secara keseluruhan nilai modal saham dan nilai kapitalisasi perusahaan tersebut tidak mengalami perubahan.

Harga pasar saham yang terlalu rendah mengakibatkan saham kurang diminati oleh investor. Harga pasar saham yang rendah menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang baik. Setelah dilakukan *reverse split*, maka harga saham menjadi naik dan lebih menarik bagi investor.

2. Tujuan Reverse Split

Perusahaan melakukan *reverse split* agar harga sahamnya menjadi tidak terlalu rendah dan berada pada tingkat yang optimal, sehingga diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Namun, tidak berarti perusahaan yang melakukan *reverse split*, harga sahamnya akan meningkat. Berdasarkan hasil penelitian pada beberapa perusahaan publik yang melakukan *reverse split* di NYSE dan AMEX, menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak lebih baik setelah perusahaan melakukan *reverse split*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan melakukan hal-hal yang berlawanan dengan keinginan pasar serta banyak yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *reverse split* adalah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Namun, terdapat pula perusahaan yang mampu meningkatkan harga sahamnya.

Jing (2004) mengungkapkan ada 4 tujuan utama perusahaan melakukan *reverse split*. Keempat tujuan tersebut, yaitu:

1. *Reverse split* dapat mengurangi biaya transaksi
2. *Reverse split* dapat meningkatkan fleksibilitas dalam penetapan harga pada saat *right issue*
3. Harga saham setelah *reverse split* dapat menaikkan citra perusahaan di depan investor
4. *Reverse split* dapat menempatkan harga pasar saham pada range perdagangan yang seharusnya

Selain ke empat alasan tersebut terdapat beberapa perusahaan yang melakukan *reverse split* dengan tujuan menghindari *delisting* yang ditetapkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) No Kep316/BEJ/06/2000 tanggal 30 Juni 2000 tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa (Peraturan Efek No. I-B). Perusahaan yang termasuk dalam kriteria *delisting* adalah perusahaan yang memiliki harga penutupan saham kurang dari Rp 50,- selama 3 bulan berturut-turut dan perdagangan sahamnya tidak likuid. Perusahaan melakukan *reverse split* untuk menaikkan harga saham dan menghindari *delisting* di bursa.

3. Motivasi Perusahaan Melakukan *Reverse Split*

Motivasi perusahaan melakukan *reverse split* adalah perusahaan mempunyai harga pasar saham yang terlalu rendah 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

sebaliknya. Harga pasar saham yang terlalu rendah mencerminkan nilai perusahaan yang rendah, memiliki reputasi yang kurang baik, dan memiliki kinerja yang kurang baik. Harga saham yang terlalu rendah menyebabkan saham kurang dapat menarik minat investor untuk membeli saham dan menyebabkan saham tersebut kurang aktif diperdagangkan. Peterson dan Peterson (1992) menyatakan motif perusahaan melakukan *reverse split* adalah menempatkan harga saham dalam *range* perdagangan, mengurangi biaya transaksi, dan memperbaiki reputasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai harga saham yang terlalu rendah dapat memberi gambaran bahwa saham tersebut adalah saham murahan.

C. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Reverse Split*

Perusahaan yang akan melakukan *corporate action* wajib melapor kepada bursa mengenai *corporate action* yang akan dilakukan, sesuai dengan Keputusan Direksi PT. BEJ No. Kep-306/BEJ/07-2004 tentang Kewajiban Penyampaian Informasi. Kemudian bursa akan mengumumkan keterbukaan informasi tentang rencana pelaksanaan *corporate action*.

Informasi dalam *corporate action* akan digunakan oleh investor untuk menganalisis keadaan perusahaan. Setiap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan yang didalamnya mempunyai kandungan informasi tentang prospek perusahaan di masa datang akan menyebabkan investor merespon informasi tersebut. Kandungan informasi suatu pengumuman dapat memberikan sinyal positif maupun sinyal negatif, tergantung dari informasi yang terkandung di dalam pengumuman

tersebut. Jogiyanto (2007) mengatakan jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Signalling theory menyatakan bahwa *reverse split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan sehingga pasar akan merespon informasi yang diberikan oleh perusahaan. Pengumuman *reverse split* merupakan sebuah informasi yang akan diolah oleh investor untuk membuat keputusan. Jika informasi ini menguntungkan investor maka investor cenderung untuk membeli saham perusahaan. Sebaliknya jika informasi tidak menguntungkan investor, maka investor cenderung untuk menjual saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan menurun dibandingkan hari sebelumnya. Perubahan harga saham mencerminkan bahwa pengumuman *reverse split* memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman *reverse split* tidak mengubah keputusan investor, maka harga saham tidak mengalami perubahan dibandingkan hari sebelumnya, berarti pengumuman *reverse split* tidak mempunyai kandungan informasi yang relevan.

Reaksi pasar dapat diukur berdasarkan likuiditas dan *abnormal return*. Likuiditas dihitung dengan volume perdagangan. Likuiditas adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu (Sutopo, 2005). Volume perdagangan adalah jumlah satuan unit saham yang diperjualbelikan dalam periode tertentu. Bila jumlah frekuensi semakin tinggi, maka semakin likuid saham tersebut. Investor yang

menginvestasikan dananya ke saham terlebih dahulu akan menganalisis volume perdagangan yang terjadi dan jumlah transaksi pada saat itu.

Perusahaan menarik minat investor dengan cara melakukan *reverse split*. Jika suatu saham diminati oleh investor, maka volume perdagangan saham akan meningkat sehingga likuiditas pun akan meningkat. Ketika dilakukan kebijakan *reverse split* maka harga pasar saham menjadi naik dan menarik investor untuk melakukan transaksi sehingga akan meningkatkan likuiditas saham. Harga pasar saham yang terlalu rendah membuat saham kurang diminati oleh investor. Perusahaan melakukan *reverse split* karena menilai harga pasar sahamnya terlalu rendah sehingga perusahaan ingin menaikkan harga pasar sahamnya dengan melakukan *reverse split*.

Berdasarkan *trading range theory*, *reverse split* merupakan upaya manajemen untuk mengarahkan harga saham pada rentang tertentu karena harga saham yang terlalu rendah dapat menyebabkan perusahaan masuk ke dalam kriteria *delisting*. Selain itu, harga saham yang terlalu rendah dapat menyebabkan saham tersebut kurang aktif diperdagangkan karena saham yang harganya rendah sering dipandang oleh investor sebagai suatu investasi yang beresiko sehingga investor mengeluarkan saham tersebut dari portofolio investasinya.

Marwata (2001) dalam Nugroho (2005) menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. *Liquidity hypothesis* menyatakan bahwa *reverse split* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Dengan mengarahkan harga saham pada *range* harga tertentu diharapkan semakin banyak partisipasi pasar yang dapat terlibat dalam aktivitas perdagangan saham. Semakin

banyak partisipasi pasar maka dapat meningkatkan likuiditas saham di bursa. Adanya *reverse split* menyebabkan harga saham menjadi lebih tinggi dan lebih menarik minat investor sehingga semakin banyak investor yang akan bertransaksi. Kurang menarik dan kurang aktifnya saham dapat disebabkan harga saham yang terlalu rendah.

Menurut Savitri dan Martani (2006) sering terdapat kejadian yang tidak biasa beberapa hari sebelum atau sesudah *reverse split* yang berhubungan dengan likuiditas dan *abnormal return*. Pada saat investor menerima informasi berupa pengumuman *reverse split* maka investor akan bereaksi terhadap informasi yang ada. Respon dari investor dapat diketahui dari likuiditas dan *abnormal return*.

D. Review Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian Jog dan Zhu (2004) menyatakan terjadi kenaikan volume perdagangan saham di sekitar pengumuman *reverse split*. Pasar merespon *reverse split* yang tercermin melalui perubahan volume perdagangan saham. Berdasarkan penelitian Jog dan Zhu (2004) terjadi peningkatan likuiditas di sekitar pengumuman *reverse split*. Jing (2004) menyatakan volume perdagangan saham meningkat setelah terjadi *reverse split*. Pengumuman *reverse split* dianggap merupakan sinyal yang kurang baik yang diberikan oleh manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang kurang baik di masa depan.

Penelitian Han (1995) menyatakan terjadi kenaikan volume perdagangan setelah pengumuman *reverse split*. Hal ini berarti *reverse split* meningkatkan likuiditas saham. *Trading range theory* menyatakan bahwa *reverse split* akan

meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Harga saham yang terlalu rendah menyebabkan saham kurang menarik dan kurang aktif diperdagangkan. Setelah perusahaan melakukan *reverse split*, harga saham menjadi lebih menarik sehingga semakin banyak investor yang akan bertransaksi.

Sutopo (2005) melakukan penelitian tentang likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse split* di Indonesia. Dalam penelitian tersebut, likuiditas saham dihitung dengan menggunakan volume perdagangan saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse split*. Hal ini terlihat dari hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas saham sebelum *reverse split* lebih baik daripada likuiditas saham sesudah *reverse split*. Likuiditas saham mengalami penurunan setelah *reverse split*.

Ha1: Terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas sebelum dan sesudah pengumuman *reverse split*.

Perusahaan melakukan *reverse split* ketika harga sahamnya dinilai terlalu rendah. Setelah melakukan *reverse split*, perusahaan berharap harga sahamnya menjadi setara dengan harga saham perusahaan lain dalam satu level sejenis. *Reverse split* menyebabkan adanya reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman yang diukur dengan *abnormal return*. Pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Ambarwati dan Damas, 2007).

Penelitian Masse, Hanrahan, dan Kushner (1997) yang dilakukan di pasar modal Kanada menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif di sekitar

pengumuman *reverse split*. Penelitian Woolridge dan Chambers (1983) menyatakan terdapat *abnormal return* yang negatif pada saat pengumuman *reverse split*. Hasil penelitian Desai dan Jain (1997) menyatakan terdapat *abnormal return* yang negatif di sekitar pengumuman *reverse split*. Berdasarkan hasil penelitian Jing (2004) yang dilakukan di pasar modal Hong Kong, terdapat *abnormal return* yang negatif di sekitar tanggal pengumuman *reverse split* dan terjadi reaksi yang lebih kuat pada perusahaan yang kecil. Penelitian Peterson dan Peterson (1992) dan Lamoureux dan Poon (1987) menyatakan terdapat *abnormal return* yang negatif terhadap pengumuman *reverse split*.

Menurut hasil penelitian Savitri dan Martani (2006) terjadi *abnormal return* yang negatif di sekitar pengumuman *reverse split*. Nugroho (2005) melakukan penelitian mengenai ada tidaknya kandungan informasi yang terdapat dalam pengumuman *reverse split*. Ada tidaknya kandungan informasi tersebut diketahui dengan melihat respon pasar di sekitar tanggal pengumuman *reverse split*. Respon tersebut ditunjukkan dari perubahan *abnormal return* pada saat pengumuman *reverse split* dipublikasikan. Penelitian tersebut menyatakan bahwa pasar tidak memberikan respon terhadap pengumuman *reverse split*. Hal ini ditunjukkan dengan tidak terdapatnya perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *reverse split*.

Ha2: Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *reverse split*.

E. Ikhtisar Bahasan

Para investor memperoleh berbagai informasi setiap saat. Salah satu bentuk informasi tersebut adalah pemecahan saham. Suatu informasi dikatakan mempunyai nilai dan informatif jika informasi tersebut mampu mengubah keputusan para investor. Melalui pengumuman pemecahan saham investor dapat menganalisis kondisi perusahaan sehingga dapat memprediksi dan menilai keadaan perusahaan. Keputusan yang diambil oleh investor akan mempengaruhi likuiditas dan harga saham di pasar modal.

Terdapat 2 jenis pemecahan saham, yaitu *stock split* dan *reverse split*. *Stock split* adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan penambahan jumlah lembar saham beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split factor*) sedangkan *reverse split* adalah menggabungkan beberapa lembar saham menjadi satu lembar saham. Perusahaan melakukan *reverse split* karena perusahaan menilai harga sahamnya terlalu rendah. Hal tersebut dapat mengurangi minat investor dalam membeli saham.

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Semakin rendah harga saham maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan *reverse split* menilai harga sahamnya terlalu murah dan jumlah saham yang beredar terlalu banyak. Perusahaan melakukan *reverse split* karena ingin menaikkan harga sahamnya. Harga saham yang terlalu rendah membuat saham kurang diminati oleh investor. Dengan dilakukannya kebijakan *reverse split*

maka harga saham menjadi naik dan menarik investor untuk melakukan transaksi perdagangan saham.

Perusahaan berharap setelah melakukan *reverse split* harga sahamnya menjadi setara dengan harga saham perusahaan lain yang sejenis. *Signalling theory* menyatakan bahwa *reverse split* memberikan informasi kepada investor tentang prospek perusahaan di masa depan. *Reverse split* menyebabkan adanya reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman yang diukur dengan likuiditas dan *abnormal return*.

