

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Penggabungan/Penyatuan Saham (*Reverse Stock Split*)

2.1.1.1 Pengertian *Reverse Stock Split*

Penggabungan saham (*reverse stock split*) tidak dipahami sebagaimana pemecahan saham (*stock split*), karena banyak yang percaya bahwa memilih perusahaan untuk menggabungkan saham bertujuan untuk meningkatkan image investor dan meningkatkan pemasaran. *Reverse stock split* sendiri merupakan kebalikan dari *stock split*, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan pengurangan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Dengan kata lain, seperti halnya aksi *stock split*, aksi penggabungan saham juga tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi dari pemegang saham/investor.

Hal tersebut sesuai dengan pendapat Tambunan (2007:48) bahwa:

“Reverse stock split kebalikan dari stock split. Jika stock split adalah aksi korporasi yang memecah par value, reverse stock split adalah penggabungan par value dengan rasio tertentu. Artinya beberapa saham digabung menjadi satu.”

Menurut Saleh Basir dan Hendy (2005:121) pengertian *reverse stock split* adalah sebagai berikut:

“Suatu tindakan yang dilakukan untuk menggabungkan beberapa lembar

saham dengan nilai nominal tertentu menjadi satu lembar saham dengan nilai nominal yang lebih tinggi”.

Adapun menurut Kresnohadi Ariyoto (2005:14) *reverse stock split* merupakan:

“*Corporate action* berupa pengurangan saham beredar tidak melalui pembelian kembali, tetapi dengan cara *reverse*, misalnya dari 100.000.000 lembar saham menjadi 10.000.000 lembar jika *stock reverse* 10:1”.

Sedangkan *reverse stock split* menurut Terrence F.Martell dan Gwendolyn P.Webb (2005):

“*A reverse stock split is one in which the firm raises its stock price and reduces the number of shares outstanding*”.

Pernyataan ini dapat diartikan bahwa *reverse stock split* adalah salah satu aktivitas perusahaan untuk menaikkan harga sahamnya dan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *reverse stock split* adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk menggabungkan beberapa lembar saham dengan nilai nominal tertentu menjadi satu lembar saham dengan nilai nominal yang lebih tinggi.

Reverse stock split dilakukan ketika harga saham emiten tersebut sangat rendah atau tidak pada *trading range* yang optimal. Hal ini sesuai dengan pendapat Kieso & Weygandt (2008:54) bahwa:

“...beberapa perusahaan menggunakan pemecahan saham terbalik. Pemecahan saham terbalik mengurangi jumlah saham yang beredar dan meningkatkan harga per saham. Teknik ini digunakan apabila harga saham luar biasa rendah...”.

2.1.1.2 Alasan Perusahaan Melakukan *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 dalam Jessica, 2009) 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*.

Sedangkan menurut Terrence F.Martell dan Gwendolyn P.Webb (2005) dalam (Khusfatun 2011) memberikan pernyataan mengenai alasan perusahaan melakukan *reverse stock split*:

“Reverse stock split can be used by firms for several other reasons than to deal with a potential delisting. They can be used (1) to increase the stock’s investor base to include institutions, (2) to reduce the number of shareholders in preparation for taking a firm private, and (3) to reduce the number of small shareholders to cut down on the expenses of servicing them”.

Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa *reverse stock split* digunakan oleh perusahaan untuk beberapa alasan selain berpotensi *delisting* yaitu: (1) untuk meningkatkan saham investor agar masuk menjadi institusi, (2) untuk mengurangi jumlah saham yang disiapkan pada perusahaan private, dan (3) untuk mengurangi jumlah saham yang kecil agar biaya *service* bisa diminimalisasi.

Ada juga beberapa alasan perusahaan melakukan *reverse stock split*. Alasan-alasan tersebut dapat dijelaskan menggunakan *signaling theory*, *trading*

range theory, dan *liquidity theory* :

1. *Signaling Theory*

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan kepada publik, akan ditangkap oleh investor atau pasar sebagai sinyal-sinyal yang nantinya dijadikan dasar pertimbangan dalam membuat suatu keputusan berinvestasi. Manajemen suatu perusahaan mempunyai informasi yang akurat dan tepat mengenai keadaan perusahaan yang tidak diketahui oleh investor. Hal ini dikarenakan sinyal yang terdapat dalam informasi tersebut diterima oleh para investor, baik itu sinyal positif maupun sinyal negatif. Teori sinyal menyatakan bahwa *stock split* memberikan informasi ke pasar mengenai prospek perusahaan yang akan membaik (Copeland dalam Lusiana, 2011). Pelaksanaan *stock split* mengandung biaya tinggi yang harus ditanggung. Sehingga dapat dikatakan hanya perusahaan yang memiliki keadaan keuangan yang stabil dan bagus yang dapat melakukan aksi korporasi ini, sehingga reaksi pasar terhadap kebijakan ini adalah positif.

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 dalam Jessica, 2009). Sinyal yang ingin ditunjukkan emiten yang melakukan *reverse stock split* adalah sinyal positif yang menandakan bahwa sahamnya memiliki kualitas yang lebih dari harga yang ditunjukkannya. Harga yang rendah dengan mudah diasosiasikan dengan rendahnya kualitas, dengan melakukan *reverse stock split*, emiten ingin menghindari persepsi tersebut dan menunjukkan kinerja dan prospeknya. Di luar

itu, perusahaan kadang menggunakan *reverse stock split* sebagai alat untuk menarik perhatian pasar (Melinda dan Dwi, 2006).

Namun sebaliknya, sinyal yang tersampaikan adalah sinyal negatif berupa persepsi investor akan *future earnings* (pendapatan di masa depan) dan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan harga sahamnya di masa mendatang. Fransson (2005) dalam Jessica (2009) menyatakan bahwa *reverse stock split* merupakan salah satu sinyal kuat sebagai rasa kurang percaya diri manajemen terhadap harga pada masa depan yang dapat bertambah sebagai hasil (*earning improvement*) peningkatan pendapatan. *Reverse stock split* biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu rendah oleh pasar sehingga akan mengurangi minat para investor untuk membelinya.

Reverse stock split akan mengakibatkan peningkatan nilai nominal per lembar saham sehingga mengurangi jumlah saham yang beredar. Dengan kata lain, *reverse stock split* merupakan penggabungan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih besar sehingga jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham akan berkurang, tetapi nominal saham meningkat. Dengan demikian, secara keseluruhan nilai kapitalisasi saham tersebut tidak berubah.

2. *Trading Range Theory*

Trading range theory merupakan suatu teori yang memuat mengenai tindakan *stock split* yang dilakukan untuk mengubah harga saham yang semula tidak sesuai dengan rentang harga yang seharusnya, sehingga dapat dirubah kearah rentangan atau *range* harga yang lebih baik. Menurut Lusiana (2011) pada umumnya perusahaan yang melakukan *reverse stock split* karena merasa harga

sahamnya sangat murah dan jumlah saham yang beredar sudah 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*.

Perusahaan memilih untuk melakukan aksi korporasi berupa *reverse stock split* agar harga saham perusahaan akan berada pada range yang lebih menarik, sehingga pasar maupun investor akan lebih tertarik untuk melakukan transaksi atas saham tersebut dan diharapkan volume perdagangan dapat meningkat. Peningkatan volume perdagangan merupakan salah satu indikasi terjadinya peningkatan likuiditas saham.

3. *Liquidity Theory*

Likuiditas menjadi penting karena emiten menginginkan sahamnya dapat diperdagangkan dengan mudah dan menghindari sahamnya menjadi saham tidur. Saham tidur dekat dengan ancaman *delisted*. Teori likuiditas erat kaitannya dengan keberadaan *optimal price range*. Pada rentang harga ini, baik *stock split* maupun *reverse stock split* menghendaki adanya perdagangan yang lebih aktif menuju likuiditas yang lebih tinggi.

Stock split diharapkan mampu meningkatkan likuiditas perdagangan dengan cara memperluas cakupan karakteristik investornya ke investor-investor kecil. Perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi yang rendah sebelum *split* mengalami kenaikan likuiditas. Lain halnya dengan perusahaan yang proporsi kepemilikan institusinya sebelum *stock split* adalah tinggi, likuiditas perdagangan saham tidak mengalami kenaikan.

Sebaliknya, pelaksanaan *reverse stock split* membawa saham kepada harga yang lebih tinggi. Pada rentang ini, saham dapat menunjukkan kualitasnya sehingga dapat terdeteksi dan bisa mendapatkan kepercayaan investor. Pada akhirnya, saham akan menjadi lebih likuid.

2.1.1.3 Tujuan Perusahaan Melakukan *Reverse Stock Split*

Reverse stock split dilakukan oleh emiten ketika harga saham sudah sangat rendah dan dirasakan sudah tidak likuid lagi. Dengan dilakukannya *reverse stock split* ini diharapkan dapat menaikkan nilai saham perusahaan dan sahamnya diminati oleh investor sehingga akan meningkatkan likuiditas saham serta meningkatkan modal perusahaan.

Di sisi lain Tambunan (2007:48) mengemukakan bahwa: “Tujuan perusahaan melakukan *reverse stock split* mungkin saja karena sahamnya sudah sangat rendah (masuk dalam kategori *penny stock* alias saham recehan) sehingga ‘derajat’ kewibawaanya perlu diangkat.”

Tujuan lain dilakukannya *reverse stock split* adalah untuk menghindari penghapusan pencatatan di bursa (*delisting*), karena menurut ketentuan Bursa

Efek Indonesia mengenai Peraturan Pencatatan Efek Indonesia mengenai Peraturan Pencatatan Efek No.I-B tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa No. E.3.a.xiii yang mulai diberlakukan tanggal 1 Juli 2000. Ketentuan tersebut menyatakan bahwa jika rata-rata harga penutupan saham (*closing price*) yang terjadi selama tiga bulan berturut-turut kurang dari Rp. 50, maka emiten tersebut masuk pada kriteria *delisting*, sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa.

2.1.1.4 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. Perusahaan yang sehat sebaiknya berpikir dua kali sebelum membuat keputusan untuk melakukan *reverse stock split* (Jessica, 2009).

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 kembali setelah *reverse stock split* dilaksanakan. Penurunan harga saham yang disebabkan oleh kondisi pasar adalah faktor yang tidak dapat

dihindari oleh setiap pemegang saham.

- 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.

2.1.1.5 Prosedur *Reverse Stock Split*

Menurut Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin (2005:122) mengemukakan bahwa beberapa hal yang harus dipenuhi oleh emiten yang akan melakukan *reverse stock split* diantaranya adalah:

1. Harus mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).
2. Perubahan AD/ART yang mengubah nilai nominal saham telah disahkan oleh Departemen Kehakiman & HAM dan telah mendapatkan TDP dari Departemen Perindustrian & Perdagangan.
3. Peraturan Pencatatan BEJ Nomor I-A V.4 tentang perusahaan tercatat melakukan *reverse stock split*:
 - (1) Melakukan atau menunjuk pihak lain sebagai pembeli (*stand-by buyer*) atas saham *odd lot* (saham yang jumlahnya kurang dari 1(satu) satuan perdagangan saham) yang akan terjadi akibat adanya pelaksanaan *reverse stock split*;
 - (2) Menentukan daftar pemegang saham (DPS) yang berhak ikut dalam pembelian saham *odd lot* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan (1) di atas sekurang-kurangnya 4 (empat) Hari Bursa setelah Bursa mengumumkan keterbukaan informasi tentang rencana pelaksanaan *reverse stock*;
 - (3) Periode pembelian saham *odd lot* dimaksud dimulai sejak 1 (satu) Hari Bursa setelah Bursa mengumumkan laporan penyelenggaraan RUPS yang menyetujui *reverse stock* dan berlangsung sekurang-kurangnya selama 5 (lima) Hari Bursa.
 - (4) Harga pembelian saham *odd lot* dimaksud adalah harga yang tertinggi antara:

- a. Harga penutupan tertinggi 25 (dua puluh lima hari) Hari Bursa terakhir sebelum dilakukannya keterbukaan informasi tentang rencana pelaksanaan *reverse stock*; atau
- b. Harga yang terjadi pada saat pembelian sebagaimana dimaksud dalam ketentuan (3) di atas.

2.1.2 Volume Perdagangan Saham

2.1.2.1 Pengertian Saham

Salah satu efek yang bisa diperdagangkan di bursa modal adalah saham. Saham merupakan salah satu instrument pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Terdapat beberapa pengertian saham menurut para ahli, yaitu:

Mangasa Simatupang (2010:19) menyatakan saham adalah surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham.

Definisi saham menurut Fakhruddin (2008:175) adalah:

“Saham merupakan bukti penyertaan modal atas suatu perusahaan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.”

Rusdin (2008:68) menyatakan saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atau penghasilan dan aktiva perusahaan.

Dari beberapa pengertian diatas, maka dapat dikatakan bahwa saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan *go public* dalam rangka memenuhi kebutuhan modalnya secara murah melalui mekanisme yang disebut pasar modal untuk menambah modal disetor perusahaan tanpa perlu mengeluarkan biaya untuk membayar bunga. Sebagai imbalannya manajemen perusahaan akan berusaha sekuat tenaga menjaga agar harga saham yang diperdagangkan melalui pasar bursa tetap tinggi agar investor mendapatkan *gain* ataupun dividen. Saham yang dikeluarkan suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (atau yang biasa disebut emiten), yang menyatakan pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Menurut Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada hakekatnya harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga saham menggambarkan penilaian pasar modal atas kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan dari waktu ke waktu, besarnya resiko atas kelangsungan pendapatan dan sekumpulan faktor-faktor lain.

Dalam praktik perdagangan saham, nilai saham dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Mangasa Simatupang (2010:20) setiap saham yang diperdagangkan dipasar modal memiliki tiga jenis nilai yang melekat pada suatu saham perusahaan *go-public*. Nilai dari saham tersebut perlu dipahami investor karena akan sangat membantu para investor dalam mempertimbangkan melakukan investasi saham di pasar modal.

Adapun nilai dari saham tersebut yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Pari)

Nilai nominal saham adalah nilai yang tertera di dalam saham, yang diperoleh dari hasil pembagian total modal perusahaan terhadap jumlah saham yang beredar. Nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca. Sehingga besar kecilnya nilai nominal sangat tergantung dari besarnya modal disetor perusahaan dan jumlah saham yang diterbitkan.

2. Nilai Wajar

Nilai wajar saham berbeda dengan nilai nominal saham. Nilai wajar saham adalah nilai yang diberikan oleh para investor atau analis pasar modal terhadap setiap saham yang diperdagangkan di bursa efek dengan berpedoman kepada masing-masing industri dari setiap perusahaan tersebut dan penggunaan metode-metode perhitungan nilai/harga suatu saham yang berlaku umum seperti metode *Price to Earning Ratio* (PER), tingkat pertumbuhan laba perusahaan, *Price to Book Value* (PBV) dan lain-lain.

3. Nilai Pasar

Nilai pasar atau harga pasar saham suatu perusahaan *go-public* adalah nilai yang diperdagangkan di bursa efek. Nilai pasar terbentuk dari perkiraan para investor terhadap prospek perusahaan. Semakin banyak para investor yang memperkirakan kinerja perusahaan akan semakin baik dimasa yang akan datang, maka semakin banyak para investor melakukan pembelian dan semakin tinggi harga pasar saham dan sebaliknya semakin banyak investor

memperkirakan kinerja perusahaan akan menurun maka akan semakin banyak investor yang melakukan penjualan saham dan harga saham akan menurun.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Saham yang Diperdagangkan

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas oleh masyarakat. Pada umumnya, saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*common stock*). Menurut Tjiptono Darmaji dan Hendi M. Fakhruddin (2011:7) mengemukakan bahwa ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu:

- a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim maka saham terbagi atas:
 1. saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemilikinya pada posisi paling junior dalam pembagian dividend dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 2. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi juga bisa mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.
- b. Dilihat dari cara peralihannya, saham dibedakan atas:
 1. saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemilikinya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut maka dialah yang diakui sebagai pemilikinya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
 2. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham dengan nama pemilik yang tertulis secara jelas dan peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
- c. Ditinjau dari kinerja perdagangannya, maka saham dapat dikategorikan atas:
 1. saham unggulan (*blue chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin di industry sejenis, memiliki pendapatan yang stabil, dan konsisten dalam membayar dividen.
 2. Saham pendapatan (*income stock*), saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

3. Saham pertumbuhan (*growth stock-well-known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi.
4. Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
5. Saham siklikal (*cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitenya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

2.1.2.3 Pengertian Volume Perdagangan

Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham.

Suad Husnan (2009:63) mendefinisikan volume perdagangan saham sebagai berikut:

“ Volume perdagangan adalah rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu.”

Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham (Suad Husnan, 2009:63). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara

permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Ang, 2010:120).

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham.

Oleh karena itu, kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli dari adanya perdagangan saham yang terjadi maka akan menghasilkan volume perdagangan saham, ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume saham yang diperjualbelikan dapat berubah-ubah setiap hari.

Adapun pengertian volume perdagangan menurut Jogiyanto (2009:242) sebagai berikut:

“Volume perdagangan adalah jumlah saham yang beredar mempengaruhi tingkat volume perdagangan”.

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan *Trading Volume Activity (TVA)*.

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat

digunakan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu (informasi) yang berkaitan dengan transaksi pasar melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Semakin sering suatu saham diperdagangkan maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut juga semakin besar.

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan dipasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*) perdagangan saham di pasar modal yang dikenal dengan lot yang terdiri dari 500 lembar saham dalam setiap 1 lot. Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Bagi investor, sebelum melakukan investasi atau penanaman modal hal terpenting adalah tingkat likuiditas suatu efek (Lu'luil Maknun, 2010).

Untuk melihat besarnya volume perdagangan yaitu jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar (*listing*) (Jogiyanto, 2009:83). Volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara *supply* dan *demand* yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya (Ang, 2010:121).

Menghitung perubahan volume perdagangan saham harian masing-masing emiten dapat diketahui dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) yang dinyatakan dengan rumus:

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

Dimana:

$TVA = \text{Trading Volume Activity}$ perusahaan i pada t

$i =$ Nama perusahaan sampel

$t =$ Pada waktu tertentu

Jika sudah ditemukan *trading volume activity* setiap perusahaan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *reverse stock split* dengan menggunakan rumus diatas, maka selanjutnya yaitu mengukur rata-rata TVA sebelum *reverse stock split* dan TVA sesudah *reverse stock split* dengan rumus:

$$XTVA = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$$

(Suad Husnan, 2009:63)

Dimana:

$XTVA =$ Rata-rata trading volume activity perusahaan i pada waktu t

$\sum TVA_{i,t} =$ Jumlah total trading volume activity

$n =$ Jumlah perusahaan

Jadi, perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar suatu perusahaan dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar suatu perusahaan dalam kurun waktu yang sama.

2.1.3 Likuiditas Saham

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 perusahaan karena likuiditas akan menentukan apakah investasi pada suatu saham dapat dengan mudah dicairkan menjadi uang atau ke dalam bentuk lainnya. Bagi investor akan menguntungkan jika saham tersebut likuid karena lebih mudah ditransaksikan sehingga terdapat peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Bagi perusahaan 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.

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.

Darmadji (2011:17) mendefinisikan empat indikator bursa yang likuid yaitu transaksi dapat dilakukan dengan mudah dan cepat, perbedaan harga permintaan dan penawaran sangat tipis, transaksi dalam jumlah besar dapat dilakukan tanpa mempengaruhi harga secara mendasar, kedalaman dan keleluasaan pasar serta pergerakan harga merupakan reaksi yang cepat terhadap informasi. Likuiditas saham merupakan tingkat kemampuan saham untuk dapat

diubah menjadi kas atau sebaliknya setiap saat diinginkan dan dalam waktu yang sesingkat-singkatnya dan dengan tingkat risiko yang paling minimum.

Likuiditas saham menurut Ali Arifin (2009:15) adalah:

”...diartikan sebagai tingkat kecepatan sebuah sarana investasi (*asset*) untuk dicairkan menjadi dana *cash* (uang) atau ditukar dengan sesuatu nilai.”

Tandelilin (2010:50) menyatakan bahwa:

“Risiko likuiditas berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder”.

Berdasarkan pada pendapat di atas, maka likuiditas saham dapat diartikan sebagai kecepatan suatu saham diperdagangkan di pasar modal. Likuiditas mencerminkan laju perdagangan saham atau sejauh mana suatu saham aktif atau tidaknya diperdagangkan. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor. Minat yang tinggi memberikan kemungkinan yang lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah.

Adapun likuiditas saham menurut Fakhruddin (2008:110) adalah sebagai berikut:

“ Likuiditas saham menunjukkan kemudahan perdagangan saham di Bursa Efek, mudah untuk jual maupun beli. Saham yang likuid berarti saham yang mudah untuk dijual atau untuk memperolehnya karena aktif diperdagangkan.”

Menurut Ang dalam Ela Rohyuci Nurhasanah (2006) mengemukakan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham antara lain:

- a. Jumlah saham

- b. Harga saham
- c. Faktor fundamental emiten
- d. Keterbukaan informasi
- e. Sentimen pasar

Sedangkan parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham menurut Conroy et.al dalam (Jessica, 2009) adalah:

- a. Volume perdagangan

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

- b. 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*).

- c. *Information flow* (aliran informasi)
- d. Jumlah pemegang saham
- e. Jumlah saham yang beredar
- f. *Transaction cost* (besarnya biaya transaksi)
- g. Harga saham

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

- h. Volatilitas harga saham

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar

modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di pasar.

Likuiditas merupakan isu penting dalam pengambilan keputusan investor apakah akan menahan, menjual atau menanamkan investasinya. Pasar dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan membeli saham dengan cepat (Jogiyanto, 2009:160). Tingkat likuiditas saham dapat ditunjukkan oleh volume perdagangan. Apabila volume perdagangan setelah *reverse stock split* mengalami peningkatan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas saham meningkat.

Likuiditas saham dapat terbentuk karena mekanisme permintaan dan penawaran terhadap saham. Semakin banyak pelaku pasar yang meminati pasar akan mendorong peningkatan harga saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham berkaitan dengan kemampuan atau kemudahan saham tersebut ditransaksikan dan dirubah menjadi uang tunai atau bentuk lainnya yang sejenis.

Untuk memberikan pandangan yang objektif terhadap pengukuran likuiditas saham, maka dalam penelitian ini akan digunakan pengukuran likuiditas saham yaitu *bid-ask spread*.

2.1.3.1 Bid-Ask Spread Sebagai Alat Ukur Likuiditas Saham

Suatu transaksi dapat terjadi jika terdapat pertemuan antara harga permintaan dan harga penawaran. Likuiditas saham dapat diukur dengan besarnya *bid-ask spread*. *Bid* adalah harga permintaan tertinggi untuk beli, sedangkan *ask* adalah harga penawaran terendah untuk jual (Jogiyanto, 2009:41). *Bid-ask spread* adalah perbedaan antara nilai permintaan tertinggi investor untuk membeli dan nilai penawaran terendah investor untuk menjual. *Bid-ask spread* seringkali digunakan

sebagai ukuran likuiditas dari suatu saham. *Bid-ask spread* berbanding terbalik dengan likuiditas saham. Jika likuiditasnya tinggi, *bid-ask spread* rendah. 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.

Dalam transaksi saham, menurut Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhrudin (2011:125) istilah *bid-ask* adalah:

“*bid* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham tersebut, dan sebaliknya, *ask* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut.”

Sedangkan Mangasa Simatupang (2010:118) menjelaskan *bid-ask price* bahwa:

“*bid price* adalah harga saham yang ditawarkan oleh seorang investor publik ketika akan melakukan pembelian saham. Sedangkan *ask price* adalah harga saham yang ditawarkan investor untuk dijual.”

Hamilton (dalam Taty Sariwulan, 2007) membedakan dua jenis *spread* yaitu *dealer spread* (selisih antara *bid price* dan *ask price* yang menyebabkan *dealer* ingin melakukan transaksi dengan aktivanya sendiri) dan *market spread* (beda antara *bid price* tertinggi dengan *ask price* terendah yang terjadi pada suatu saat tertentu). Tidak semua data *spread* di pasar modal dapat dihitung dan dipakai untuk tujuan penelitian. Penelitian jenis *spread* lebih ditentukan oleh tujuan

penelitian. Jika tujuannya adalah meneliti biaya kesegeraan terhadap kebutuhan investor terhadap saham, maka *spread* yang digunakan adalah *spread* pasar (*market spread*). Jika akan meneliti kompetisi antar *dealer* dan biaya *dealer* maka lebih tepat jika menggunakan *dealer spread*.

Aktivitas di Bursa Efek Indonesia lebih bersifat *order-driven market system* dimana investor hanya diperbolehkan untuk menyerahkan order jual beli dan melakukan transaksi melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Oleh karena itu jenis *spread* yang lebih sesuai untuk diteliti di Bursa Efek Indonesia adalah *market spread* (Khusfatun, 2011).

Bid-Ask Spread merupakan suatu instrument 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*), diukur dengan menggunakan persentase.

Penelitian difokuskan pada presentase *spread* karena dapat mewakili biaya likuiditas yang diinvestasikan dan dapat digunakan sebagai perbandingan antar saham baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan *reverse stock split*. Adapun presentase Bid-Ask Spread dapat dihitung dengan cara:

$$RBA = \frac{HA_t - HB_t}{\frac{1}{2}(HA_t + HB_t)} \times 100\%$$

Dimana:

RBA_t = *Bid-Ask Spread* relative pada periode ke t

HA_t = Harga *Ask* pada waktu ke t

HB_t = Harga *Bid* pada waktu ke t

(Dwi Indah, 2012)

Likuiditas saham mengalami peningkatan ketika *bid-ask spread* semakin kecil, dan sebaliknya jika *bid-ask spread* suatu saham semakin besar, maka tingkat likuiditasnya berkurang atau menurun.

Jika setelah pelaksanaan *reverse stock split* terjadi peningkatan likuiditas saham, maka *reverse stock split* dinilai sebagai signal positif oleh investor. Akan tetapi, jika setelah pelaksanaan *reverse stock split* terjadi penurunan likuiditas saham, maka *reverse stock split* dinilai sebagai signal negatif oleh investor.

Jadi, saham yang mempunyai likuiditas baik akan menguntungkan bagi perusahaan yang menerbitkan saham maupun para pemegang saham. Saham yang likuid menghindarkan perusahaan dari *delisting*. Para pemegang saham yang likuid dapat dengan mudah memperjualbelikan saham tersebut karena saham yang likuid sangat diminati.

2.1.4 Risiko Saham

Investor selalu mengharapkan keuntungan dari investasinya namun tentu saja tidak dapat dipisahkan dari risiko yang ada. Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam waktu singkat namun dengan berfluktuasinya harga saham maka saham juga dapat membuat investor dapat mengalami kerugian dalam waktu singkat. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukan namun harus mempertimbangkan risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut (Tandelilin, 2010:6). Tingkat risiko yang tinggi dari suatu investasi mencerminkan tingginya tingkat *return* yang diharapkan. Saham dikenal dengan

karakteristik *high risk – high return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi, sehingga dapat dikatakan hubungan antara *return* dan risiko tinggi, sehingga dapat dikatakan hubungan *return* dan risiko berbanding searah.

Apabila dinyatakan sebagai hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari hal yang diharapkan sebagai alat ukur penyebaran dan alat ukur penyebaran tersebut adalah varian atau deviasi standar. Semakin besar nilainya berarti semakin besar pula penyimpangannya risiko semakin tinggi. Menurut Tandelilin (2010:46) apabila dikaitkan dengan preferensi terhadap risiko terdapat tiga jenis investor dalam menanggapi risiko, yaitu:

1. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)
Investor yang suka terhadap risiko merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda maka ia akan lebih suka mengambil investasi yang besar, biasanya investor jenis ini sifatnya agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)
Investor yang netral terhadap risiko merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko, biasanya investor jenis ini sifatnya cukup fleksibel dan berhati-hati dalam mengambil keputusan.
3. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averier*)
Investor yang tidak suka terhadap risiko merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang member tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil, investor jenis ini sifatnya cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana investasinya.

Risiko saham sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi (Jogiyanto, 2009:366). Ada beberapa pengertian risiko.

Pengertian risiko menurut Tandelilin (2010:48) adalah sebagai berikut:

“Risiko merupakan kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan.”

Salah satu pengukur risiko saham yang paling umum adalah *varians* atau standar deviasi dari *return* yang diharapkan (*expected return*). Meskipun banyak alternatif pengukur risiko saham, namun yang umum digunakan adalah *varians* atau standar deviasi. Semakin besar tingkat penyimpangan (deviasi) maka investasi semakin beresiko.

Brigham dan Houston (2010:323) menyatakan bahwa:

“Risiko adalah peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak menguntungkan”.

Menurut Van Horne dan Wachocicz yang dialih bahasakan oleh Dewi dan Deny (2005:145) mendefinisikan risiko sebagai berikut: ”Risiko merupakan perbedaan pengembalian dari yang diharapkan”.

Sedangkan menurut Ricky W.Griffin dan Ronald J.Ebert menyatakan risiko adalah *uncertainty about future event*. Sedangkan, David K.Eitemen, Arthur I. Stonehill dan Michael H. Moeffett mengatakan bahwa risiko dasar adalah *the mismatching of interest rate bases for associated assets and liabilities*. Sehingga secara umum risiko dapat ditangkap sebagai bentuk keadaan ketidakpastian (Fahmi dan Hadi, 2009:150).

Sutrisno, et.al (2000:2) dalam Khusfatun (2011) menyatakan risiko sebagai *variance* yaitu nilai deviasi kuadrat (*squared deviation*) dari rata-rata *return* saham. Sehingga penelitian ini menggunakan standar deviasi sebagai proksi risiko saham. Adapun rumus untuk menghitung risiko saham adalah

sebagai berikut:

$$\text{Return Harian } (R_{it}) = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

R_{it} = Return saham atau *actual return* saham perusahaan ke-i pada waktu t

$P_{i,t}$ = Harga saham perusahaan i pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham perusahaan i pada periode waktu t-1

\bar{R}_i = Rata-rata return harian 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa *reverse stock split*.

$$\text{Risiko Saham } (S_j) = \sqrt{\frac{\sum (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2}{n-1}}$$

(Umi dan Khusfatun, 2011)

Dimana :

S_j = Risiko saham pada perusahaan j

$R_{i,t}$ = Return harian saham i pada hari t

\bar{R}_i = Rata-rata return saham i

n = Lamanya periode jendela sebelum atau sesudah reverse stock split, yaitu 5 hari.

Besarnya tingkat risiko dimasukkan dalam penilaian investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang diharapkan oleh pemodal. Apabila perusahaan memasukkan tingkat risiko yang tinggi pada suatu investasi yang dianggarkan, maka pemodal akan menanamkan dananya pada investasi tersebut mengharapkan hasil atau mensyaratkan hasil yang tinggi pula dan terjadi sebaliknya. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula hasil yang diperoleh. Sebaliknya, semakin rendah risiko maka semakin

rendah pula hasil yang diperoleh atau hasil yang diisyaratkan.

Risiko dalam perusahaan tidak dapat dihindari. Kita hanya dapat mengelola bagaimana agar risiko tersebut sekecil mungkin mempengaruhi keputusan perusahaan. Risiko yang terjadi di perusahaan ada yang dapat dikelola atau diatasi oleh perusahaan, terdapat pula risiko yang tidak dapat diatasi oleh perusahaan. Ini biasanya karena tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Risiko yang ada pada perusahaan dapat dibedakan menjadi 3 jenis risiko, yaitu:

1. Risiko individual

Risiko yang berasal dari proyek investasi secara individu tanpa dipengaruhi oleh proyek lain. Risiko ini terjadi apabila perusahaan hanya melakukan investasi pada satu jenis investasi saja. Pemodal pun hanya menanamkan dananya pada satu investasi tersebut. Risiko ini diukur dari naik turunnya tingkat hasil yang diharapkan atas investasi yang bersangkutan.

2. Risiko perusahaan

Risiko yang diukur tanpa mempertimbangkan penganekaragaman (diversifikasi) atau portofolio yang dilakukan oleh investor. Jadi risiko ini diukur dengan melihat naik turunnya hasil yang diperoleh dari investasi tertentu yang dilakukan perusahaan. Perhitungan risiko perusahaan sangat penting terutama bagi investor yang tidak melakukan diversifikasi modalnya. Risiko perusahaan ini nantinya akan langsung mempengaruhi harga saham perusahaan yang bersangkutan.

3. Risiko pasar atau beta

Risiko investasi ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada

investasi yang juga dilakukan oleh perusahaan dan perusahaan lain. Investor melakukan penganekaragaman (diversifikasi) investasi (portoflio). Besarnya risiko pasar ini tidak dapat dieliminasi (dihilangkan) dengan melakukan diversifikasi. Besarnya risiko saham (beta) akan mempengaruhi harga saham. Semakin besar tingkat pengembalian saham, maka semakin tinggi pula harga sahamnya.

Pemilihan investasi dapat berbeda untuk setiap individu, karena hal tersebut akan sangat bergantung pada perilaku investor terhadap variable-variabel penentu tingkat pengembalian suatu investasi. Investasi dalam bentuk saham di pasar modal, tingkat pengembalian setiap saham dapat tidak sama karena besarnya dividen kas dan keuntungan atau kerugian dalam menjual setiap saham berbeda. Oleh karena itu, dalam melakukan investasi, investor seharusnya mempertimbangkan secara matang mengenai beberapa hal yang sangat penting dalam pengembalian yang diharapkannya, berapa besar risiko yang harus ditanggungnya dan berapa likuiditas investasi tersebut.

Dengan demikian risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan *return* actual dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya semakin besar risiko investasi tersebut.

2.1.4.1 Jenis Risiko

Menurut Tandelilin (2010:104) risiko dalam investasi terbagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. Risiko sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko sistematis adalah variasi pengembalian saham-saham atau

portofolio-portofolio berhubungan dengan perubahan pengembalian dalam pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis dapat dihitung dengan beta.

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko yang dapat dikurangi atau diperkecil dengan melakukan diversifikasi investasi disejumlah perusahaan yang tidak berasal dari sector sejenis. Risiko ini merupakan risiko yang terkait dengan kondisi kas dari tiap perusahaan, misalnya risiko operasi atau resiko keuangan perusahaan. Sehingga makin banyak perusahaan berinvestasi, risiko kas tiap perusahaan dapat diversifikasi dan dengan kata lain risiko tidak sistematis dapat dikurangi. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko tidak sistematis ini adalah standar deviasi. Standar deviasi adalah risiko yang dihadapi oleh investor saat ini dianggap sama dengan tingkat variabilitas dari pengembalian yang diharapkan.

2.1.5 Tinjauan Terhadap Penelitian Terdahulu

Perbandingan dengan penelitian sebelumnya, penulis ungkapkan dalam tabel berikut :

Tabel 2.1
Tinjauan Terhadap Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Sampel	Hasil Penelitian
1.	Melinda dan Dwi (2006)	Analisis Dampak <i>Stock Split</i> dan <i>Reverse Stock Split</i> Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005.	Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah <i>reverse stock split</i> yang ditunjukkan dengan adanya perubahan dalam volume perdagangan sahamnya. Volume perdagangan saham meningkat setelah <i>reverse stock split</i> . Sedangkan, <i>reverse stock split</i>

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Sampel	Hasil Penelitian
				berpengaruh negative dan signifikan terhadap abnormal return.
2.	Lusiana dan Anna (2011)	Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah <i>Reverse Stock Split</i> .	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2007.	Penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah <i>reverse stock split</i> . <i>Reverse stock split</i> memberikan sinyal negatif sehingga tingkat likuiditas saham sesudah <i>reverse stock split</i> lebih rendah daripada sebelum <i>reverse stock split</i> .
3.	Umi dan Khusfatun (2011)	Studi Komparatif Harga, Likuiditas, dan Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Perusahaan Melakukan <i>Stock Split</i> dan <i>Reverse Split</i> .	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2004-2009.	Hasil penelitian ini memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham dan risiko saham pada periode sebelum dan sesudah <i>reverse split</i> namun terdapat perbedaan <i>spread</i> saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa <i>reverse split</i> .

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Sampel	Hasil Penelitian
4.	Azizan (2012)	Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activities Saham Sebelum dan Sesudah Reverse Stock Split.	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2001- 2011.	Hasil penelitian ini memperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan pada abnormal return namun terdapat perbedaan pada aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan <i>reverse split</i> .
5.	Komang (2012)	Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah <i>Reverse Stock Split</i> .	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2007- 2011.	Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dari aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah dilakukannya aksi korporasi <i>reverse stock split</i> oleh perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi yang tekandung dalam aksi korporasi berupa <i>reverse stock split</i>

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Sampel	Hasil Penelitian
				yang dilakukan suatu perusahaan merupakan suatu informasi positif bagi investor.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Reverse Stock Split* Terhadap Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham dapat menjadi suatu indikator dalam menentukan ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu yang berkaitan dengan transaksi saham. Besarnya aktivitas volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan suatu persamaan yang menunjukkan nilai perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Suad Husnan (2009:63) mendefinisikan volume perdagangan saham adalah rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham (Suad Husnan, 2009:63). Besar kecilnya perubahan TVA antara sebelum dan sesudah penggabungan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya *reverse stock split* terhadap volume perdagangan saham.

Volume perdagangan saham ini merupakan aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham maka aktivitas perdagangan saham di bursa juga akan semakin meningkat. Hal tersebut akan berpengaruh pada

permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Iguh (2012) menyatakan bahwa semakin meningkat penawaran dan permintaan suatu saham, maka pengaruhnya pun akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Sedangkan semakin meningkatnya volume perdagangan, hal tersebut menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik dan turunnya harga atau *return* saham tersebut.

Volume perdagangan juga merupakan sebuah informasi penting untuk investor karena memberitahu investor seberapa besar pergeseran harga yang terjadi dan jumlah rata-rata saham yang diperdagangkan dalam sehari atau selama jangka waktu tertentu. Aktivitas perdagangan berkaitan dengan likuiditas saham, karena itu pada saat volume perdagangan harian rata-rata tinggi, saham dapat dengan mudah diperdagangkan dan memiliki likuiditas yang tinggi. Akibatnya, volume perdagangan harian rata-rata dapat memiliki efek pada harga saham.

Sebelum penggabungan saham dilakukan oleh perusahaan, harga saham dinilai terlalu rendah yang membuat kurang aktifnya perdagangan saham yang dilakukan oleh pihak investor sehingga volume perdagangan saham menjadi kecil. Jika volume perdagangan tidak terlalu tinggi, saham akan cenderung lebih murah karena orang tidak mau membelinya. Besar kecilnya pengaruh penggabungan saham terhadap volume perdagangan saham terlihat dari besar kecilnya jumlah saham yang diperdagangkan. Setelah penggabungan saham dilakukan harga saham menjadi lebih tinggi sehingga para investor tertarik kembali melakukan transaksi perdagangan saham sehingga volume perdagangan saham suatu perusahaan akan meningkat.

Perubahan aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *reverse stock split* sebagai signal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham (Azizan, 2012). Dalam *trading range theory* menyatakan bahwa perusahaan memilih untuk melakukan aksi korporasi berupa *reverse stock split* karena merasa harga sahamnya sangat murah dan jumlah saham yang beredar sudah terlampaui banyak. *Reverse stock split* yang dilakukan perusahaan nantinya akan berpengaruh pada tingkat penjualan saham perusahaan. Hal ini disebabkan karena harga saham perusahaan yang melakukan *reverse stock split* akan meningkat setara dengan harga saham di pasar, sehingga pasar maupun investor akan lebih tertarik untuk melakukan transaksi atas saham tersebut dan diharapkan volume perdagangan dapat meningkat (Komang, 2012). *Reverse stock split* berdampak baik bagi perusahaan apabila setelah *reverse stock split* dilakukan, volume perdagangan saham perusahaan akan mengalami perubahan berupa peningkatan. Sebaliknya apabila tindakan *reverse stock split* ini berdampak buruk bagi perusahaan maka volume perdagangan saham perusahaan akan mengalami perubahan berupa penurunan (Komang, 2012).

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Melinda dan Dwi (2006) dan diikuti penelitian yang dilakukan oleh Komang (2012) mengenai perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* penelitian ini menunjukkan bahwa setelah dilakukannya *reverse stock split* terdapat perbedaan dari volume perdagangan saham sebelum dan sesudah dilakukannya aksi korporasi *reverse stock split*.

2.2.2 Pengaruh *Reverse Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham

Salah satu faktor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham. Likuiditas saham dapat diartikan sebagai kecepatan suatu sekuritas dapat diperdagangkan di pasar modal. Likuiditas merupakan laju perdagangan saham atau sejauh mana suatu saham aktif atau tidaknya diperdagangkan. Semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, ini berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor.

Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain mengalami kesulitan likuiditas. Saham yang tidak likuid dapat dikenakan *delisting* atau dikeluarkan dari Bursa Efek. Suatu saham dikatakan likuid bila saham tersebut mudah untuk ditukarkan atau dijadikan uang. Saham yang tidak likuid akan menyebabkan kehilangan kesempatan untuk mendapat keuntungan (*gain*). Jadi, semakin likuid suatu saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi. Hal tersebut juga menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan yang lebih tinggi untuk mendapatkan return dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan. Menurut Iguh (2012) tujuan utama *reverse stock split* terhadap likuiditas saham adalah agar membuat saham perusahaan lebih likuid, maksudnya adalah kemudahan untuk memperjualbelikan saham dan lebih sering diperdagangkan di bursa.

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan

dengan menggunakan proksi *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* adalah beda antara *ask price* tertinggi dengan *bid price* terendah (Jogiyanto, 2009:59) Likuiditas saham mengalami peningkatan ketika *Bid-Ask Spread* semakin kecil, dan sebaliknya jika *Bid-Ask Spread* suatu saham semakin besar, maka tingkat likuiditasnya berkurang atau menurun.

Dalam *liquidity theory* dijelaskan bahwa *stock split* diharapkan mampu meningkatkan likuiditas perdagangan dengan cara memperluas cakupan karakteristik investornya ke investor-investor kecil. Perusahaan dengan proporsi kepemilikan institusi yang rendah sebelum *split* mengalami kenaikan likuiditas. Lain halnya dengan perusahaan yang proporsi kepemilikan institusinya sebelum *stock split* adalah tinggi, likuiditas perdagangan saham tidak mengalami kenaikan. Sebaliknya, pelaksanaan *reverse stock split* membawa saham kepada harga yang lebih tinggi.

Pada rentang ini, saham dapat menunjukkan kualitasnya sehingga dapat terdeteksi dan bisa mendapatkan kepercayaan investor. Pada akhirnya, saham akan menjadi lebih likuid. Jadi, Sebelum penggabungan saham dilakukan minat investor berkurang untuk melakukan perdagangan saham yang dikarenakan harga saham yang terlalu rendah, sehingga transaksi perdagangan menjadi menurun yang berakibat likuiditas suatu saham menjadi rendah. Dengan adanya penggabungan saham, harga saham yang dinilai terlalu rendah oleh pihak investor akan menjadi lebih tinggi sehingga transaksi perdagangan saham menjadi meningkat sehingga likuiditas saham menjadi tinggi.

Jika setelah pelaksanaan *reverse stock split* terjadi peningkatan likuiditas

saham, maka *reverse stock split* dinilai sebagai signal positif oleh investor. Akan tetapi, jika setelah pelaksanaan *reverse stock split* terjadi penurunan likuiditas saham, maka *reverse stock split* dinilai sebagai signal negatif oleh investor (Lusiana, 2011). Dalam *signalling theory* 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).

Penelitian Umi (2011) menemukan hasil dalam penelitiannya bahwa terjadi peningkatan likuiditas saham sesudah *reverse stock split*. Dalam penelitian tersebut likuiditas saham diproksikan dengan *bid-ask spread*. Hal tersebut dapat diartikan bahwa *reverse stock split* dapat memberikan signal positif terhadap investor. Tetapi tidak semua penelitian menunjukkan signal yang positif, seperti penelitian yang dilakukan Nelling dan Chen (2002) menyatakan bahwa terdapat penurunan likuiditas saham sesudah *reverse stock split*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan pada *bid-ask spread* sesudah *reverse stock split*. Dan penelitian Jessica (2009) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split* yang diproksikan dengan *bid-ask spread*.

2.2.3 Pengaruh *Reverse Stock Split* Terhadap Risiko Saham

Disamping memperhitungkan pengembalian, investor juga perlu mempertimbangkan risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi (Tandelilin, 2010:102). Konsep risiko tidak terlepas dari pengembalian karena investor selalu mengharapkan tingkat pengembalian yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. Perilaku setiap individu dalam menghadapi

risiko berbeda-beda satu sama lain.

Risiko sering dikaitkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan (Jogiyanto, 2009:366). Suatu investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar atau tingkat keuntungan tertentu dengan tingkat risiko terkecil (Suad Husnan, 2009:169). Investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai risiko terkecil bila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama.

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 dalam Jessica, 2009). Sinyal yang ingin ditunjukkan emiten yang melakukan *reverse stock split* adalah sinyal positif yang menandakan bahwa sahamnya memiliki kualitas yang lebih dari harga yang ditunjukkannya. Harga yang rendah dengan mudah diasosiasikan dengan rendahnya kualitas, dengan melakukan *reverse stock split*, emiten ingin menghindari persepsi tersebut dan menunjukkan kinerja dan prospeknya. Di luar itu, perusahaan kadang menggunakan *reverse stock split* sebagai alat untuk menarik perhatian pasar (Melinda dan Dwi, 2006). Dimana perusahaan mengharapkan respon investor terhadap perubahan harga sahamnya agar ada peningkatan volume transaksi perdagangan terhadap saham tersebut di bursa, yang pada akhirnya juga meningkatkan return yang diharapkan dari keputusan melakukan *reverse stock split*.

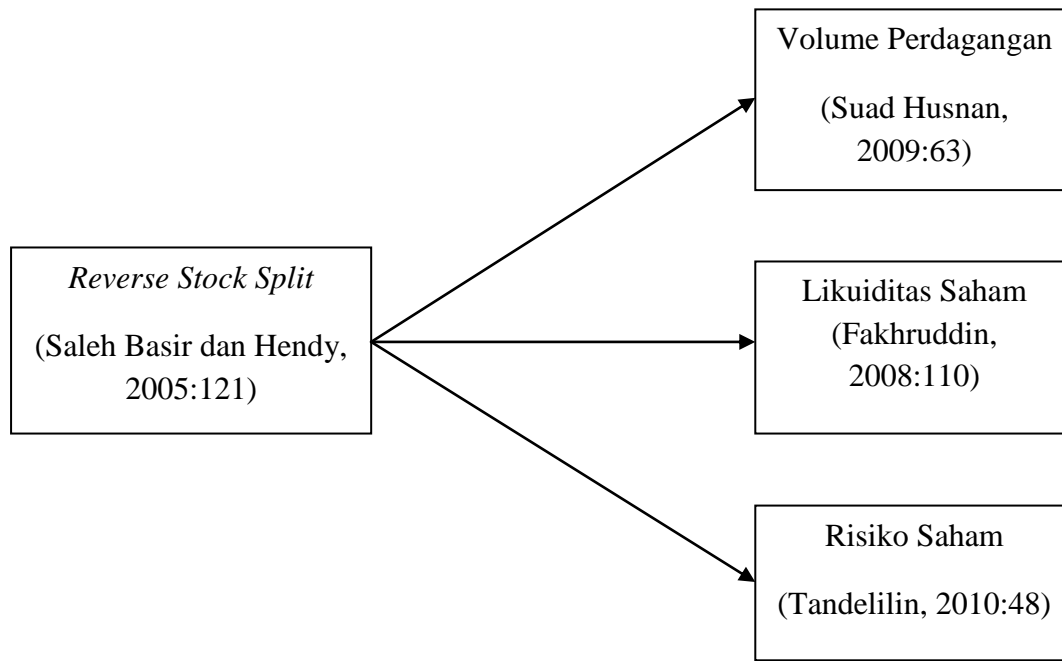
Reaksi pasar terhadap *reverse stock split* sebenarnya bukanlah terhadap

tindakan *reverse stock split* itu sendiri, melainkan terhadap prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan oleh *reverse stock split* tersebut (Azizan, 2012).

Pelaksanaan *split* baik *stock split* maupun *reverse stock split* mengakibatkan jumlah saham yang beredar berubah, sehingga para investor yang berhubungan dengan aktivitas *split* tersebut akan melakukan penyusunan kembali terhadap investasinya. Penyusunan tersebut tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat risiko saham yang lebih kecil (Khusfatun, 2011).

Umi dan Khusfatun (2011) membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko saham sebelum dengan sesudah *reverse stock split*. Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara risiko saham sebelum dengan sesudah *reverse stock split* menunjukkan dengan adanya *reverse stock split*, membuat investor yakin bahwa dalam aktivitas pasar modal semua saham yang melakukan *split* ataupun yang tidak melakukan *split* mengandung risiko yang harus diperhitungkan. Risiko yang timbul ini merupakan bentuk penyimpangan dari *return* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Sehingga, diharapkan investor bisa mengambil keputusan yang tepat dalam memilih investasi.

Untuk memperoleh hasil empiris lebih jauh mengenai pengaruh volume perdagangan, likuiditas dan risiko saham terhadap *reverse stock split* maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Dari penjelasan yang sudah dijelaskan diatas dan hasil dari penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H_1 : Terdapat pengaruh volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*.
- H_2 : Terdapat pengaruh likuiditas saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*.
- H_3 : Terdapat pengaruh risiko saham sebelum dan sesudah *reverse stock split*.