

TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI DI SEKITAR PENGUMUMAN REVERSE STOCK SPLIT (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2009)

Nur Hidayat¹, Cahyaningsih²

Universitas Telkom

Abstrak

Perusahaan yang berada dalam suatu industri, cenderung memperoleh efek dari pengumuman yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berada dalam industri yang sama. Efek ini dinamakan efek intra industri, yaitu adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa (reporter) kepada pihak lain yang tidak mengumumkan suatu peristiwa (nonreporter) yang berada pada industri yang sama. Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman reverse stock split yang ditandai dengan ada tidaknya abnormal return yang signifikan pada perusahaan reporter dan perusahaan nonreporter. Penelitian ini juga dilakukan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan reporter yang diprosikan dengan size, growth, dan risk terhadap besarnya abnormal return yang diperoleh perusahaan nonreporter. Pengujian dilakukan terhadap 8 sampel perusahaan reporter dan 57 sampel perusahaan nonreporter dalam periode 2004-2009. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa telah terjadi transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman reverse stock split yang menghasilkan competitive effect. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel karakteristik perusahaan reporter yaitu variabel size, growth, dan risk adalah tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR perusahaan nonreporter sehingga ketiga variabel tersebut tidak bisa menjelaskan besarnya (magnitude) transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman reverse stock split. Kata Kunci: Transfer Informasi Intra Industri, Reverse Stock Split, Abnormal Return, Competitive Effect, Contagion Effect

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam suatu perdagangan saham di pasar modal, pergerakan harga saham dari suatu perusahaan *go public* merupakan suatu fenomena yang sering ditemukan. Harga saham dari suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis yang menunjukkan bahwa harga saham perusahaan tersebut bisa mengalami kenaikan atau penurunan dalam periode tertentu. Salah satu faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan di pasar modal adalah pengumuman atas suatu peristiwa yang dilakukan oleh perusahaan atau yang lebih dikenal dengan istilah *corporate action*.

Salah satu *corporate action* yang ikut berpengaruh terhadap harga saham perusahaan adalah pengumuman peristiwa penggabungan saham (*reverse stock split*). Penggabungan saham (*reverse stock split*) merupakan aksi korporat yang dilakukan dengan cara menggabungkan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih besar sesuai dengan rasio *reverse stock split* yang telah ditentukan dengan tujuan untuk membuat harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya dan juga untuk mensejajarkan harga saham dengan saham-saham perusahaan sejenis atau yang dianggap memiliki karakteristik yang sama. Pengumuman *reverse stock split* bertujuan untuk meningkatkan *image* saham di mata investor karena pengumuman *reverse stock split* biasanya dilakukan oleh perusahaan yang harga sahamnya sangat rendah. Melalui *reverse stock split*, harga saham bisa dikonsolidasi ke dalam tingkat harga saham yang lebih optimal dan lebih menarik bagi investor.

Perusahaan yang berada dalam suatu industri, cenderung memperoleh efek dari pengumuman yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berada dalam industri yang sama, salah satunya adalah pengumuman mengenai penggabungan saham (*reverse stock split*). Efek ini dinamakan efek intra industri, yaitu adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa (*reporter*) kepada pihak lain yang tidak mengumumkan suatu peristiwa (*nonreporter*) yang berada pada industri yang sama.

Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan objek studi pada perusahaan-perusahaan yang *go public* yang telah mengumumkan *reverse stock split* sebagai perusahaan *reporter* dan perusahaan yang tidak mengumumkan *reverse stock split* namun berada pada subsektor industri yang sama dengan perusahaan *reporter* sebagai perusahaan *nonreporter*. Menurut Bursa Efek Indonesia, pada tahun 2004-2009 terdapat 10 perusahaan emiten yang mengumumkan *reverse stock split*. Daftar perusahaan *reporter* dalam penelitian ini antara lain terdapat dalam tabel 1.1. Berdasarkan tabel 1.1 bisa diketahui bahwa yang menjadi perusahaan *reporter* adalah perusahaan yang berada pada subsektor industri Properti dan Real Estate, Perusahaan Investasi, Bank, Perikanan, Transportasi, Advertising, Printing dan Media, serta subsektor Pakan Ternak yang telah mengumumkan *reverse stock split*. Dengan demikian bisa diketahui bahwa yang menjadi perusahaan *nonreporter* adalah perusahaan yang berada pada subsektor industri yang sama dengan perusahaan *reporter* namun tidak mengumumkan *reverse stock split*. Daftar perusahaan *nonreporter* yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat di lampiran 1.

Tabel 1.1.

Daftar Perusahaan yang Melakukan Aksi *Reverse Stock Split*
Tahun 2004-2009

No	Nama Emiten	Sub Sektor Usaha	Tanggal Reverse Stock Split	Rasio Reverse Stock Split
1	Polaris Investama Tbk (PLAS)	Perusahaan Investasi	18.03.2004	10:1
2	Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA)	Bank	21.05.2004	10:1
3	Bank Permata Tbk (BNLI)	Bank	08.06.2004	25:1
4	Sierad Produce Tbk (SIPD)	Pakan Ternak	15.10.2004	10:1
5	Inti Kapuas Arowana Tbk (IKP)	Perikanan	19.01.2005	5:1
6	Bakrie & Brothers Tbk (BNBR)	Perusahaan Investasi	14.03.2005	5:1
7	Star Pacific Tbk (LPLI)	Advertising, Printing & Media	28.03.2005	10:1
8	Indoexchange Tbk (INDX)	Transportasi	25.08.2005	10:1
9	Sentul City Tbk (BKSL)	Properti & Real Estate	01.08.2006	4:1
10	Bank Artha Graha Internasional Tbk (INPC)	Bank	10.01.2007	6:1

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (2011)

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal dikatakan efisien jika informasi yang tersedia di pasar modal tercermin pada harga-harga saham yang diperjualbelikan. Informasi tentang harga saham tersebut harus dapat diperoleh oleh investor secara mudah dan cepat tanpa adanya hambatan yang menghalangi.

Informasi yang ikut berpengaruh terhadap pergerakan harga saham antara lain informasi mengenai *corporate action*, salah satunya adalah aksi penggabungan saham (*reverse stock split*). Penggabungan saham merupakan salah satu *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan *go public* dalam usahanya untuk meningkatkan citra perusahaan di mata investor. Menurut Susiyanto (2004) dalam Hamzah (2006), penggabungan saham (*reverse stock split*) merupakan kebalikan dari *stock split* (pemisahan saham) yang dilakukan dengan cara menggabungkan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih besar sesuai dengan rasio *reverse stock split* yang telah ditentukan dengan tujuan untuk membuat harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya dan untuk mensejajarkan harga saham dengan saham-saham perusahaan sejenis atau memiliki karakteristik yang sama. Menurut Tambunan (2008:48), aksi *reverse stock split* adalah penggabungan per *value* saham dengan rasio tertentu yang artinya beberapa saham digabung menjadi satu.

Salah satu perusahaan yang telah melakukan *reverse stock split* adalah PT Bakrie Brothers Tbk (BNBR). PT Bakrie Brothers Tbk melakukan *reverse stock split* pada tanggal 14 Maret 2005 dengan rasio *reverse stock split* 5:1, yang berarti bahwa nilai nominal setiap 5 (lima) lembar saham digabungkan menjadi 1 (satu) saham. Nilai nominal saham BNBR sebelum *reverse stock split* adalah Rp 70,- per saham. Pasca *reverse stock split*, nilai nominalnya menjadi Rp 350,- per saham.

Kemudian harga pasarnya pun akan segera menyesuaikan diri mengikuti rasio *reverse stock split*.

Aktivitas penggabungan saham (*reverse stock split*) dilakukan pada saat harga saham perusahaan terlalu rendah sehingga dianggap investor sebagai berita buruk (*bad news*) yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang *under-performed*. Hal ini sesuai dengan *signaling hypothesis* yang dikemukakan oleh Keown, Scott, Martin, dan Petty (1996) dalam Sugito (2005) yang menyatakan bahwa terdapat sinyal yang dapat ditangkap oleh investor dalam informasi yang dipublikasikan di pasar, dalam hal ini *reverse stock split*. *Reverse stock split* dalam hal ini dianggap membawa sinyal negatif bagi investor. Investor beranggapan bahwa perusahaan emiten yang melakukan *reverse stock split* adalah perusahaan emiten dengan *performance* buruk. Hal ini memiliki efek negatif pada harga saham, terutama menjelang hari-hari pengumuman *reverse stock split*. Menurut Rahmawati dan Kusumawati (2007), efek negatif tersebut di tandai dengan adanya penurunan harga saham yang menunjukkan bahwa setelah mendengar atau mengetahui adanya pengumuman *reverse stock split*, investor merespon pengumuman tersebut dengan melakukan aksi jual saham sehingga terjadi penurunan harga saham atas saham perusahaan yang mengumumkan *reverse stock split*.

Adanya pengumuman yang berisikan informasi harga saham di sekitar pengumuman *reverse stock split* bisa menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar akibat pengumuman peristiwa *reverse stock split* diukur dengan adanya *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan suatu ukuran tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh investor atas keputusan investasi yang telah dilakukan. *Abnormal return* didefinisikan sebagai kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi di pasar (*actual return*) terhadap *return* yang diharapkan investor (*expected return*).

Di Indonesia, penelitian mengenai reaksi pasar atas pengumuman peristiwa *reverse stock split* telah dilakukan oleh Rahmawati dan Kusumawati (2007) yang menemukan bahwa terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada hari kelima ($t+5$) dan hari kesebelas ($t+11$) setelah tanggal pengumuman *reverse stock split*. Savitri dan Martani (2005) juga menemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif dan signifikan pada hari ketiga ($t-3$) dan kedua ($t-2$) sebelum pengumuman *reverse stock split*. *Abnormal return* yang negatif dan signifikan juga ditemukan pada hari pengumuman *reverse stock split* (t_0) dan sehari sesudahnya ($t+1$).

Di luar negeri, penelitian mengenai reaksi pasar atas pengumuman *reverse stock split* telah dilakukan oleh Spudeck dan Moyer (1985) dalam Wafiyah (2005). Mereka menemukan bahwa *return* saham berkurang setelah *reverse stock split*. Peterson (1992) dalam Chung dan Yang (2010) juga menemukan bahwa pada perusahaan yang mengumumkan *reverse stock split* ditemukan adanya *abnormal return* yang negatif di sekitar tanggal pengumuman *reverse stock split*. Hasil penelitian-penelitian ini memperkuat hasil penelitian oleh peneliti di Indonesia yang menyatakan bahwa *reverse stock split* mengandung informasi negatif yang ditandai dengan adanya *abnormal return* yang negatif di sekitar pengumuman *reverse stock split*.

Perusahaan yang berada dalam suatu industri, cenderung memperoleh efek dari pengumuman yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berada dalam industri yang sama. Efek ini dinamakan efek intra industri, yaitu adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa (*reporter*) kepada pihak lain yang tidak mengumumkan suatu peristiwa (*nonreporter*) yang berada pada industri yang sama (Almilia, 2006). Efek transfer informasi intra industri terjadi ketika informasi atas pengumuman yang dipublikasikan oleh perusahaan A menghasilkan revisi harga saham perusahaan B, yang berada dalam

satu jenis industri yang sama. Hal ini terjadi karena grup suatu industri pada umumnya memiliki karakteristik yang relatif sama (Baginski, 1997). Menurut Graham dan King (1996) dalam Satoto dan Nurrohim (2007), pengujian terjadinya transfer informasi dilakukan dengan menguji *return* sekuritas perusahaan yang tidak melakukan pengumuman yang berada dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan pengumuman.

Pengumuman peristiwa *reverse stock split* yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat menimbulkan efek transfer informasi intra industri yang ditandai dengan adanya efek penularan (*contagion effect*) dan efek kompetitif (*competitive effect*) bagi perusahaan *nonreporter*. Efek kontagion menurut Cahyaningsih (2007) merupakan efek pemerataan atau penularan yang dialami oleh perusahaan *nonreporter* sebagai akibat adanya pengumuman suatu *event* oleh perusahaan *reporter* dalam suatu industri. Peristiwa *reverse stock split* dianggap investor sebagai berita buruk (*bad news*) yang mengindikasikan nilai saham atau nilai perusahaan sedang menunjukkan penilaian yang buruk, maka efek kontagion di sekitar peristiwa *reverse stock split* terjadi bila penilaian saham atau penilaian perusahaan yang buruk juga terjadi pada saham perusahaan *nonreporter* yang berada pada industri yang sama. Efek kompetitif adalah efek persaingan antara perusahaan *reporter* dan *nonreporter*, hal ini disebabkan adanya distribusi kemakmuran dari perusahaan *reporter*. Terjadinya distribusi kemakmuran di sekitar peristiwa *reverse stock split* ditandai dengan adanya peningkatan nilai saham atau nilai perusahaan dari perusahaan *nonreporter* yang berada pada industri yang sama.

Dalam pasar modal, besarnya efek kontagion dan efek kompetitif setiap perusahaan *nonreporter* tergantung dari beberapa faktor. Laux, Stark, dan Yoong (1998) mengemukakan bahwa perubahan *contagion effect* dan *competitive effect* tergantung dari faktor kekuatan pasar

(*market power*) relatif dari perusahaan yang terlibat, kemampuan bersaing untuk menanggapi pengumuman secara efektif, dan luasnya persaingan dalam industri.

Selain faktor-faktor di atas besarnya efek kontagion dan efek kompetitif juga dipengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan *reporter* (Kohers: 1999). Hal ini dikarenakan karakteristik khusus perusahaan *reporter* diduga mampu menjelaskan besarnya (*magnitude*) transfer informasi intra industri yang terjadi, yang dengan kata lain mampu menjelaskan besarnya *abnormal return* perusahaan *nonreporter* atas pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan *reporter*. Beberapa penelitian telah menguji apakah variabel karakteristik khusus perusahaan *reporter* juga menjelaskan besarnya *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter*. Cahyaningsih (2007) telah meneliti adanya pengaruh ukuran perusahaan (*size*), tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan tingkat risiko perusahaan (*risk*) terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter* pada pengumuman inisiasi dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) dan tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter*, sedangkan tingkat risiko (*risk*) tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Satoto dan Nurrohim (2007) juga menemukan bahwa pada pengumuman *stock split*, variabel *degree of surprise* dan ukuran perusahaan *reporter* berpengaruh terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter*.

Sejauh peneliti ketahui, di Indonesia fenomena transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman peristiwa *reverse stock split* belum diteliti secara empiris oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Hal ini terjadi karena peristiwa *reverse stock split* merupakan salah satu fenomena pasar modal yang jarang dilakukan oleh perusahaan emiten, terbukti selama 7 tahun terakhir, peristiwa *reverse stock split* yang dilakukan emiten di Bursa Efek Indonesia hanya tercatat sebanyak 10 peristiwa

(www.idx.co.id). Hal ini berbeda dengan peristiwa pemisahan saham (*stock split*), transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman *stock split* telah dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2005) yang meneliti pada perusahaan yang bertumbuh dan yang tidak bertumbuh selama periode 1997-2002. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa efek intra industri pada pengumuman *stock split* hanya terjadi pada perusahaan bertumbuh, sedangkan efek yang ditimbulkan dari pengumuman *stock split* yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh adalah *competitive effect*.

Belum ditemukannya penelitian yang membahas tentang transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman *reverse stock split* membuat peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian yang dilakukan terhadap saham emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2004-2009. Penelitian ini menguji adanya transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman *reverse stock split* dan juga menguji adanya pengaruh karakteristik perusahaan *reporter* yang dilihat dari ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan risiko perusahaan (*risk reporter* terhadap ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter*. Peneliti mengambil judul untuk penelitian ini yaitu “**Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Reverse Stock Split**”.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan hasil uraian yang telah disampaikan di atas, maka penulis dapat merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah pengumuman *reverse stock split* mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan *reporter*?

2. Apakah pengumuman *reverse stock split* oleh perusahaan *reporter* mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama?
3. Apakah terdapat pengaruh signifikan antara ukuran (*size*), tingkat pertumbuhan (*growth*), dan tingkat risiko (*risk*) perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama?
4. Apakah terdapat pengaruh signifikan antara:
 - a. Ukuran perusahaan *reporter* (*size*) terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama?
 - b. Tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter* (*growth*) terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama?
 - c. Tingkat risiko perusahaan *reporter* (*risk*) terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Menguji adanya *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan *reporter* yang mengumumkan *reverse stock split*.
2. Menguji adanya *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan *nonreporter* sebagai akibat adanya pengumuman *reverse stock split* oleh perusahaan *reporter*.
3. Menguji adanya pengaruh signifikan antara ukuran (*size*), tingkat pertumbuhan (*growth*), dan tingkat risiko (*risk*) perusahaan

reporter terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama.

4. Menguji adanya pengaruh signifikan antara:
 - a. Ukuran perusahaan *reporter (size)* terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama.
 - b. Tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter (growth)* terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama.
 - c. Tingkat risiko perusahaan *reporter (risk)* terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama.

1.5 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara akademis dan praktis antara lain sebagai berikut:

1.1.1. Manfaat Akademis

- a. Bagi Penulis
Penelitian ini diharapkan bisa menambah pengetahuan serta memberikan kesempatan bagi penulis untuk menganalisis hal-hal yang terjadi di pasar modal dengan mengembangkan dan menerapkan teori-teori yang pernah dipelajari di bangku kuliah.
- b. Bagi Peneliti selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya yang sejenis.

1.1.2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Emiten
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi emiten sehingga emiten dapat mengetahui gambaran

mengenai efek transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman *reverse stock split*.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor mengenai dampak adanya pengumuman *reverse stock split* oleh emiten terhadap tingkat keuntungan atau tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor atas investasi modalnya yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap keputusan investor untuk menginvestasikan modalnya di masa datang.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Penulisan hasil penelitian ini dilakukan secara sistematis agar apa yang dikemukakan peneliti mudah dipahami. Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

a. BAB I. PENDAHULUAN

Pada bab ini dibahas mengenai gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

b. BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Pada bab ini di bahas mengenai teori-teori yang mendukung penelitian ini, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan ruang lingkup penelitian.

c. BAB III. METODE PENELITIAN

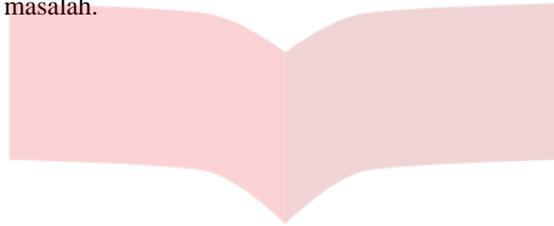
Pada bab ini dibahas mengenai jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, dan teknik analisis data.

d. BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini dibahas mengenai analisis data sehingga diperoleh hasil penelitian yang akan menjawab pertanyaan penelitian/rumusan masalah.

e. BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini disajikan penafsiran dan pemaknaan peneliti terhadap hasil analisis temuan penelitian, yang disajikan dalam bentuk kesimpulan penelitian. Selain itu, dirumuskan saran yang merupakan implikasi kesimpulan dan berhubungan dengan masalah dan alternatif pemecahan masalah.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya kandungan informasi dan juga transfer informasi intra industri atas pengumuman *reverse stock split* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang mengumumkan *reverse stock split* (perusahaan *reporter*) dan juga pada perusahaan yang tidak mengumumkan *reverse stock split* namun berada dalam subsektor industri yang sama (perusahaan *nonreporter*). Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui lebih lanjut pengaruh karakteristik perusahaan *reporter* yang diproksikan dengan ukuran (*size*), tingkat pertumbuhan (*growth*), dan tingkat risiko (*risk*) terhadap besarnya *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan terhadap hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengumuman *reverse stock split* oleh perusahaan *reporter* direspon negatif oleh investor, sehingga pengumuman *reverse stock split* dianggap sebagai berita buruk (*bad news*). Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif dan signifikan yang terjadi setelah *reverse stock split* diumumkan yaitu pada hari $t+5$. Pengumuman *reverse stock split* dianggap sebagai berita buruk dikarenakan pengumuman *reverse stock split* merupakan sinyal kuat bagi pasar atas kurangnya kepercayaan diri manajemen perusahaan dalam meningkatkan harga sahamnya di masa yang akan datang.

2. Pengumuman *reverse stock split* mengakibatkan terjadinya terjadinya transfer informasi intra industri yang mempunyai efek kompetitif. Efek kompetitif ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif dan signifikan pada perusahaan *nonreporter* sebelum *reverse stock split* diumumkan yaitu pada hari t-3 dan setelah *reverse stock split* diumumkan yaitu pada hari t+4. Dengan demikian, pengumuman *reverse stock split* tidak hanya merupakan peristiwa khusus suatu perusahaan namun juga peristiwa yang mempengaruhi industri.
3. Secara simultan, variabel karakteristik perusahaan *reporter* yaitu *size*, *growth*, dan *risk* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi F hitung yang lebih besar daripada 0,05 ($0,599 > 0,05$) yang menunjukkan bahwa model regresi tidak dapat dipakai untuk menjelaskan besarnya transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman *reverse stock split*.
4. Secara parsial, variabel karakteristik perusahaan *reporter* yaitu:
 - a. Variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* yang berada pada subsektor industri yang sama. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi t dari variabel *size* yang lebih besar dari 0,05 ($0,608 > 0,05$). Walaupun tidak signifikan, variabel *size* menunjukkan korelasi positif terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter*.
 - b. Variabel *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* yang berada pada subsektor industri yang sama. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi t dari variabel *growth* yang lebih besar dari 0,05 ($0,346 > 0,05$). Walaupun tidak signifikan,

variabel *growth* menunjukkan korelasi positif terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter*.

- c. Variabel *risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* yang berada pada subsektor industri yang sama. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi t dari variabel *risk* yang lebih besar dari 0,05 ($0,935 > 0,05$). Walaupun tidak signifikan, variabel *risk* menunjukkan korelasi positif terhadap *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter*.

5.2 Saran

1. Bagi Akademisi

Penelitian merupakan tahapan akhir yang menentukan bagi mahasiswa, penelitian sebagai tugas akhir ini merupakan penerapan dari teori-teori yang pernah dipelajari sebelumnya dan membutuhkan sumber yang lengkap dan dapat dipercaya. Untuk itu, peneliti menyarankan pihak akademisi untuk melengkapi buku-buku dan referensi lainnya sebagai sumber teori guna memperlancar pengerjaan tugas akhir. Diharapkan juga penelitian ini dapat menjadi sumber dan referensi yang berguna mengenai transfer informasi intra industri dan juga reaksi pasar atas pengumuman suatu peristiwa khususnya pengumuman peristiwa *reverse stock split*.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini hanya menguji pengaruh karakteristik khusus perusahaan *reporter* yang diprosikan dengan variabel *size*, *growth*, dan *risk* terhadap besarnya *abnormal return* yang diperoleh perusahaan *nonreporter* tanpa menambahkan faktor lain diluar karakteristik khusus perusahaan *reporter*. Untuk itu peneliti menyarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah variabel-

variabel lain di luar variabel-variabel yang sudah diteliti dalam penelitian ini misalnya dengan menambahkan faktor tingkat konsentrasi industri yang diproksikan dengan *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI).

3. Bagi Emiten

Para emiten harus berhati-hati dalam usaha meningkatkan harga dan tingkat penjualan (likuiditas) sahamnya melalui pengumuman *reverse stock split*. Jangan sampai emiten melakukan *reverse stock split* sebagai satu-satunya alternatif untuk meningkatkan harga dan penjualan sahamnya, karena pada dasarnya pengumuman *reverse stock split* dianggap investor sebagai berita buruk yang merefleksikan buruknya kinerja perusahaan. Perusahaan juga perlu untuk meningkatkan kinerja perusahaan misalnya kinerja manajemen ataupun kinerja keuangan perusahaan sebagai salah satu stimulus untuk meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham ke dalam tingkatan harga yang optimal dan lebih menarik.

4. Bagi Investor

Dalam melakukan investasi pada saham suatu perusahaan, khususnya perusahaan yang telah melakukan pengumuman *reverse stock split*, disarankan kepada investor agar menjadi investor yang canggih (*sophisticated investor*) yang tidak hanya melihat kenaikan harga per lembar saham setelah diumumkannya *reverse stock split*, namun juga melihat risiko penurunan harga saham yang kemungkinan terjadi setelah diumumkannya *reverse stock split*. Investor juga dituntut untuk menganalisis lebih lanjut dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain untuk menentukan apakah pengumuman *reverse stock split* merupakan kabar buruk atau kabar baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica. (2006). Reaksi Pasar dan Efek Intra Industri Pengumuman Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 1, No. 1.
- Almilia, Luciana Spica dan Emanuel Kristijadi. (2005). Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split yang Dilakukan oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No.1.
- Alwi, Z. Iskandar. (2003). *Pasar Modal Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama). Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Bessler, Wolfgang and Tom Nohel. (2000). Asymmetric Information, Dividend Reductions, and Contagion Effects in Bank Stock Returns. *Journal of Banking & Finance 24*: 1831-1848. Retrieved from Elsevier.
- Cahyaningsih. (2007). Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Inisiasi dan Omisi Dividen. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. Vol. 7, No. 1.
- Chung, Kee H., and Sean Yang. (2010). Reverse Stock Split dan Institutional Investor Behaviour. *Journal of Economics and Finance* (January). Retrieved from Social Science Research Network.
- Fahmi, Irfan, dan Yovi Lavianti Hadi. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Firth, M. (1996). Dividend Changes, Abnormal Return, and Intra-Industry Firm Valuation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*: 189-221.
- Gujarati, D.N. (2003). *Basic Econometric* (Third Edition). New York: McGraw-Hill.

- Hamzah, Amir. (2006). Analisis Kinerja Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah *Reverse Stock Split* di PT. Bursa Efek Jakarta. *Jurnal MM*, Vol. 4, No. 8.
- Hardjanto. (2004). *Transfer Informasi Intra Industri atas Pengumuman Perubahan Dividen serta Pengaruh Tingkat Dividend Surprise Perusahaan Reporter, Ukuran Perusahaan Reporter, dan Tingkat Konsentrasi Perusahaan Reporter terhadap Besarnya Transfer Informasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Tesis pada Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (UNDIP) Semarang: diterbitkan.
- Hariningsih, Mawar Puspita. (2006). *Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Skripsi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII) Yogyakarta: diterbitkan.
- Hartono, Jogyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Keenam). Yogyakarta: BPFE.
- Hertzel, Michael G. (1991). The Effect of Stock Repurchases on Rival Firms. *The Journal of Finance*. Vol. XLVI. No. 2. 707-716. Retrieved from Social Science Research Network.
- Howe, J.S., dan Y. Shen. (1998). Information Associated with Dividend Initiations: Firm-Specific or Industrywide?. *Financial Management*: 17-26.
- Hsu, Hung-Chia, Adam V. Reed, and Jorg Rocholl. (2010). The New Game in Town: Competitive Effects of IPOs. *The Journal of Finance*, Vol LXV, No. 2.
- Jing, Lihua. (2003). An Event Study of Reverse Stock Splits in Hongkong Market. *Journal of Economics and Finance* (June). Retrieved from Social Science Research Network.
- Koehers, N. (1999). The Industry-wide Implications of Dividend Omission and Initiation Announcements and the Determinants of Information Transfer. *The Financial Review*, Vol. 34, pp. 137-158.

- Kuswadi. (2005). *Meningkatkan Laba Melalui Pendekatan Akuntansi Keuangan dan Akuntansi Biaya*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Laux, P., L. Starks, dan P.S. Yoong. (1998). The Relative Importance of Competition and Contagion in Intra-Industry Information Transfer: An Investigation of Dividend Announcement. *Financial Management* (Autumn): 5-16.
- Madura. (2010). *Financial Institutions and Markets* (9th Edition). China: China Translation & Printing Service Limited.
- Martell, Terrence F., and Gwendolyn P. Webb. (2005). The Performance of Stocks that are Reverse Split. *Journal of Economics and Finance* (December). Retrieved from Social Science Research Network.
- Mishkin, Frederic S., dan Stanley G. Eakins. (2009). *Financial Market and Institution* (Sixth Edition). United States of America: Pearson Education, Inc.
- Prokopezuk, Marcel. (2008). Intra-Industry Contagion Effects of Earning Surprises in the Banking Sector. *Journal of Economics and Finance* (December). Retrieved from Social Science Research Network.
- Ratmawati, Dwi dan Iga Dewi Kusumawati. (2007). Aksi Reverse Stock Split Sebagai Upaya Menjaga Kepercayaan Investor. *Majalah Ekonomi*, Tahun XVII, No. 3.
- Santoso, Singgih. (2011). *Mastering SPSS Versi 19*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Satoto, Shinta Heru dan Hasa Nurrohim KP. (2008). Competitive dan Contagion Effects dalam Transfer Informasi Intra Industri terhadap Pengumuman Stock Split. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 2, 167-182.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodelogi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sholihin, Ahmad Ifham. (2010). *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

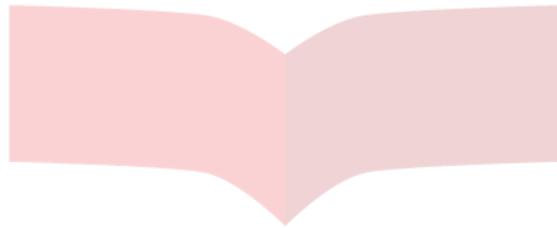
- Spudeck, Raymond E and R. Charles Moyer. (1985). Reverse Split and Shareholder Wealth: The Impact of Commission. *Journal of Financial Management*. Vol. 4, No.4
- Sugito, Wisudowati Ayu. (2005). *Analisis Motivasi Dibalik Stock Split dan Reverse Stock Split: Pembuktian pada Likuiditas dan Return Saham*. Skripsi pada Manajemen Keuangan UIN Syarif Hidayatullah Jakarta: diterbitkan.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. (2009). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern* (Edisi 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Supranto, J. (2000). *Statistik: Teori dan Aplikasi* (Edisi Keenam). Jakarta: Erlangga.
- Tambunan, Andy Porman. (2007). *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Undang Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- Wafiyah, Ana. 2005. *Reaksi Pasar pada Pengumuman Stock Split dan Reverse Stock Split (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ)*. Tesis pada Magister Manajemen Universitas Diponegoro (UNDIP) Semarang: diterbitkan.
- Yu, Susana and Dean Leistikow. (2011). Abnormal Stock Returns for the Event Firm and Its Rivals, Following the Event Firm's Large One-day Stock Price Drop. *Journal of Managerial Finance*, Vol. 37, No. 2, 151-172. Retrieved from Emerald Group Publishing Limited.
- Yusnitasari, Emilia Frida. (2003). Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 2, 145-168.

www.duniainvestasi.com

www.idx.co.id

www.ksei.co.id

www.yahoofinance.com



101
Telkom
University