**ANALISIS PERBEDAAN *RETURN* SAHAM DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SETELAH *STOCK SPLITS* PADA PT UNILEVER INDONESIA TBK TAHUN 2022**

Anik Refi WIdiastuti

Program Studi Akuntansi, Universitas Mercu Buana Yogyakarta

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pada *return* saham dan *abnormal return* saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebelum dan setelah melakukan *stock splits* tahun 2020*.* Penilitian ini mengambil sampel UNVR dikarenakan UNVR merupakan perusahaan *consumer goods* yang terkenal tidak hanya di Indonesia melainkan hingga internasional. Penelian ini menggunakan uji *paired sapmle t-test* dengan membandingkan rata-rata dari *return saham* dan *abnormal return* selama 10 hari sebelum dan sesudah *stock splits* dilakukan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Tidak terdapat perbedaan pada *return* saham sebelum dan setelah *stock splits* dengan nilai signifikan 0,429 (0,429 > 0,05). (2) Tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* saham sebelum dan setelah *stock splits* dengan nilai signifikan 0,572 (0,572 > 0,05).

**Kata kunci: *stock splits, return, abnormal retun,* dan UNVR**

**PENDAHULUAN**

Investasi merupakan salah satu cara mengembangkan uang atau harta dalam suatu jangka waktu tertentu dengan mempertimbangkan risiko. Investasi sendiri memberikan banyak pilihan seperti emas yang umum digunakan banyak orang, obligasi atau sukuk baik milik pemerintah seperti ORI (Obligasi Negara Ritel) dengan tingkat bunga yang berbeda, reksadana, saham, dan deposito. Masing-masing jenis investasi memiliki tingkat risiko dan *return* yang berbeda-beda, dalam kalangan investor sendiri dikenal dengan istilah *high risk high return* yang maknanya adalah dibalik keuntungan yang besar ada risiko kerugian yang besar juga.

Saat ini investasi bukan lagi hal yang baru bagi masyarakat khususnya kalangan generasi Y atau dikenal dengan milenial hingga generasi Z yang sejatinya akrab dengan perkembangan teknologi dan informasi, hal ini terbukti dengan meningkatnya jumlah investor di Indonesia yang didominasi oleh investor berusia usia kurang dari hingga 30 tahun (pers KSEI). Peningkatan investor terjadi sejak ramainya tren investasi yang muncul sejak pandemi covid-19 pada awal tahun 2020. Peningkatan investor di Indonesia dapat di lihat pada tabel berikut:

**Tabel 1 Perkembangan Investor Indonesia (2020 – 2021)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Pasar Modal | Keterangan |
| 2020 | 3.880.753 | Peningkatan sebesar 56,21% YoY dan 41.80% YTD. |
| Per 15 Juni 2022 | 5.501.324 |

Sumber: ksei.co.id

Peningkatan investor terbesar yaitu pada pasar modal dengan peningkatan 41,80% *year to date,* peningkatan ini terjadi karena banyaknya investor baru yang tertarik untuk investasi dan jenis investasi yang paling umum adalah saham.

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak diperdagangkan dengan nilai *return* dan risiko yang cukup tinggi. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi peningkatan dan penurunan harga saham salah satunya adalah saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *stock splits* atau pemecahan saham. Menurut Halim (2018:102) *stock splits* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. Menurut Aduda dan Caroline (2010), alasan perusahaan melakukan *stock splits* adalah agar harga saham tidak begitu tinggi bagi investor retail dan tetap berada pada rentan harga yang normal sehingga diharapkan likuiditas perdagangan saham akan meningkat. Dengan adanya *stock splits* maka investor akan menerima tambahan jumlah saham, namun proposi kepemilikan sahamnya tetap sama. Salah satu perusahaan yang melakukan aksi korporasi *stock splits* adalah PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2020.

PT Unilever Indonesia Tbk merupakan salah satu entitas *consumer goods* yang *listing* pada BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan kode emiten UNVR Unilever Indonesia mengumumkan untuk melakukan *stock splits* setelah RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) dengan rasio 1:5, yang artinya kepemilikan 1 lembar saham akan dipecah menjadi 5 lembar saham. Perusahaan ini telah melakukan dua kali *stock splits* pada 6 November 2002 dan 3 September 2003, dan sejak terakhir melakukan *stock splits* saham Unileber meningkat sebanyak 1.292,59% dari harga Rp 3.375 hingga Rp 41.650 pada penutupan 23 Desember 2019. Harga saham baru setelah *stock splits* yang diperdagangkan pada pasar regular tanggal 2 Januari 2020 dengan harga pembukaan sebesar Rp 8.500 perlembar saham.

*Stock splits* merupakan fenomena yang unik, yang pertama adalah *stock splits* bertujuan untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada pada harga yang optimal dan dapat dijangkau banyak investor yang artinya perusahaan menjadikan harga saham lebih murah, dengan harga yang lebih murah ini akan timbul *return* saham yang diikuti dengan harga saham yang *abnormal.* Fenomena selanjutnya adalah peristiwa *stock splits* mendukung dua teori yaitu *signaling theory* dan *trading range theory.* Menurut *signaling theory* pemecahan saham adalah sinyal yang optimis bahwa manajemen akan mampu meningkatkan harga saham di masa mendatang (Tandelin,2009). Sementara *trading range theory* menjelaskan bahwa *stock splits* terjadi jika harga saham sudah terlalu tinggi (Anshuman dan Anver, 2011).

Fenomena terakhir yang juga mendasari penelitian ini adalah karena ketidak konsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai *stock splits* menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian Hernoyo (2013) menemukan bahwa terdapat perbedaan *return* saham setelah perusahaan melakukan *stock splits,* sementara penelitian yang dilakukan Hanafi dan Lucia (2011) menemukan bahwa *stock splits* tidak mempengaruhi *return* saham. Amin (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham setelah dilakukan *stock splits,* sementara itu Janiantari dan Badera (2015)menemukan bahwa *stock splits* mempengaruhi *abnormal return* saham. Berdasarkan perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut maka judul penelitan yang diambil adalah **“Analisis Perbedaan *Return Saham*, dan *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah *Stock Splits* Pada PT Unilever Indonesia Tbk Tahun 2020”**

**RUMUSAN MASALAH**

Penelitian ini berfokus dua permasalah, kedua permasalahan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah *stock splits* dilakukan?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal retun* sebelum dan setelah *stock splits* dilakukan?

**LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Pasar modal atau *capital market* merupakan pasar yang memperjualbelikan instrumen keuangan, produk yang diperjualbelikan berupa surat utang (obligasi), saham, reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal dapat menjadi sarana pendaaan dalam bentuk investasi, baik untuk perusahaan maupun pemerintah dan tempat bertemunya penjual dan pembeli atau disebut tempat tersebut juga disebut Bursa efek. Pengertian Bursa Efek atau *Stock Exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek baik dilakukan secara langsung maupun melalui wakilnya. Fungsi Bursa Efek antara lain adalah untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.

Pasar modal berfungsi sebagai penyedia mekanisme untuk menentukan aset keuangan dan membuat aset keuangan lebih likuid. Pasar modal juga memiliki beberapa fungsi yang penting, diantaranya **seperti s**umber pembiayaan jangka panjang bagi emiten, sumber pendapatan Negara melalui pajak, pendorong prerkembangan dunia investasi. indikator perekonomian Negara, penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat. **d**apat menciptakan atau membuka lapangan pekerjaan

Saham merupakan bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan. Membeli saham perusahaan merupakan suatu tindakan investasi yang mana nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Menurut Rusdin (2008) saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham berhak untuk memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham dibagi menjadi dua jenis berdasarkan manfaatnya, menurut Rusdin (2008) saham dibagi menjadi saham biasa (*Common Stock*) dan saham preferen (*Preferent Stock*). Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling popular di pasar modal. Saham preferen merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa

Masing-masing investasi memiliki manfaat dan risiko yang mungkin terjadi. Investasi saham memiliki manfaat yaitu yang pertama memperoleh dividen yang merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham setelah disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan yang kedua yaitu *capital gain* yang terjadi jika harga jual saham melebihi harga belinya. Sementara itu risiko yang dapat dialami oleh pemilik saham adalah tidak ada pembagian deviden, *capital loss* yang terjadi jika harga jual saham lebih rendah dari harga belinya, risiko likuiditas yang terjadi jika emiten bangkrut atau di likuiditas, dan saham delisting yaitu saham dihapus pencatatannya dari bursa.

Pemecahan saham atau *stock splits* adalah memecah selembar saham menjadi *n* lembar saham sehingga harga perlembar saham baru adalah sebesar 1/*n* dari harga sebelumnya (Hartono,2009). Pada dasarnya terdapat dua macam *stock splits* yaitu *splits-up* dan *splits-down. Splits-up* merupakan penurunan nilai perlembar saham yang menyebabkan jumlah saham beredar semakin banyak, sedangkan *splits-down* merupakan kebalikan dari *splits-up.* Menurut Halim (2018), *stock splits* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. *Stock splits* secara keseluruhan meningkatkan jumlah lembar saham namun menurunkan nilai (harga) individual pada tiap-tiap lembar saham. Jumlah saham beredar berubah saat *stock splits* namun nilai perusahaan dan masing-masing pemegang saham tetap sama.

Bagi masyarakat, *stock splits* merupakan momentum yang tepat untuk memperoleh saham terlebih jika harga saham sudah terlalu tinggi, namun menurut Amanda Holden mantan konsultan investasi menjelaskan bahwa perusahaan menyukai gagasan untuk menciptakan lebih banyak likuiditas dengan membuat harga yang menarik dan dapat dijangkau lebih banyak orang. Dikutip dari *Forber Advisor* (2021)*,* menurut Amanda, bagi investor yang belum memiliki saham, *stock splits* dapat menjadi waktu yang tepat karena harganya cenderung lebih murah dan dengan lebih banyak orang yang membeli maka harga saham akan semakin naik. Misalnya satu lembar saham memiliki harga Rp 25.000 dengan jumlah saham beredar sebanyak 100.000, perusahaan memutuskan untuk melakukan *stock splits* 1:5 yaitu satu lembar saham akan dipecah menjadi 5. Maka setelah dipecah harga saham akan turun menjadi Rp 5.000 perlembar dan jumlah saham beredar menjadi 500.000 lembar.

Terdapat dua teori yang berkaitan dengan *stock splits* yaitu *Signaling Theory,* dan *Trading Range Theory*. *Signaling Theory* menurut Hartono (2014) pengumuman *stock splits* dianggap sebagai sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan perusahaan yang baik kepada publik yang belum mengetahuinya. *Singnaling Theory* menjelaskan bahwa pemecahan saham merupakan sinyal optimisme bahwa manajemen akan mampu meningkatkan kembali harga saham dimasa mendatang (Tandelilin, 2010).

*Trading Range Theory* menjelaskan bahwa pemecahan saham dilakukan karena motivasi dari praktisi yang beranggapan bahwa saham-saham memiliki harga yang optimal (Tanjung 2007). *Trading Range Theory* juga menyatakan bahwasannya *stock splits* adalah upaya managemen untuk menata kembali harga per lembar saham pada batasan yang lebih rendah atau makna lainnya perusahaan akan melakukan pemecahan saham ketika harga saham sudah terlalu tinggi atau tidak berada dalam rentang harga yang optimal. Dengan dilakukannya *stock splits* maka harga saham menjadi lebih rendah dan akan menarik investor menengah dan kecil untuk melakukan investasi, dengan meningkatnya transaksi maka akan berpengaruh pada likuditas pasar.

*Return* saham merupakan salah satu keuntungan yang diinginkan oleh investor. Menurut Tjiptowati (2008), *return* saham merupakan tingkat keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi dalam instrument investasi surat berharga saham. Hartono berpendapat bahwa terdapat dua jenis *return* yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi*. Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dapat dihitung berdasarkan data historis sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang sehingga return ini belum terjadi.

Return saham terdiri dari dua komponen yaitu yield dan *capital gain/loss.* Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic suatu investasi. Yield hanya berupa angka nol (0) dan positif (+). *Capital gain/loss* merupakan komponen *return* yang berupa kenaikan/penurunan harga yang menandakan keuntungan/kerugian bagi investor. *Capital gain* berupa angka nol (0), positif (+), dan negatif (-).

Menurut Jogiyanto (2008), dalam menghitung *return* saham dapat menggunakan konsep *return* realisasi. Konsep ini digunakan untuk menghitung *return* saham dalam periode harian dengan pendekatan *capital gain/loss*. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

R =

Keterangan:

R = *Return*

Pt = Harga saham ke n

Pt – 1 = Harga saham n -1 (harga saham hari sebelumnya)

Ada beberapa dua factor yang mempengaruhi *return* saham yaitu faktor makro dan mikro. Faktor makro adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, dan tingkat pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya yaitu faktor makro non ekonomi seperti peristiwa politik, peristiwa sosial, dan politik internasional. Sementara faktor mikro berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat berupa kondisi keuangan dan informasi keuangan seperti dividen, tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan dan aksi perusahaan.

Tujuan dilakukannya investasi adalah karena investor mengharapkan *return* yang maksimal dengan tidak mengabaikan risiko yang mungkin terjadi. *Return* dapat berupa ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan untuk terjadi, dan *return* realisasi yaitu *return* yang sesungguhnya terjadi. Selisih dari *return* ekspektasi dan realisasi adalah *abnormal return. Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru, pengumuman baru, atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan investor merespon dalam bentuk penurunan dan kenaikan harga saham. *Abnormal return* juga merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal(Hartono, 2013).

Jika *abnormal return* menunjukkan hasil yang positif maka *return* sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diekspektasikan oleh investor. Hal inilah yang menarik investor untuk melakukan transaksi pada saham dengan mengharap keuntungan di atas normal. Untuk mengetahui nilai *abnormal return* adalah dengan mengetahui selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi dan *return* yang diharapkan terjadi. Formula penghitungan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

ARit = Rit – Ri

Keterangan:

Rit : *Actual return*

Ri : *Expected return*

*Actual return* atau *retrun* yang sebenarnya adalah keuntungan yang diterima atas investasi saham dalam periode tertentu dan telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya. *Expected return* atau *retun* yang diharapkan merupakan *return* yang harus diestimasi, dikutip dari Jogiyanto (2000) dalam mengestimai *expeted return* terdapat tiga model estimasi, yaitu sebagai berikut:

1. *Mean Adjusted Model*

Model rata-rata menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Dirumuskan sebagai berikut:

E (Rit) =

Keterangan:

E (Rit)= *return* ekspektasi sekuritas ke–i pada periode peristiwa ke-t

Rij= *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi yaitu t1 ke t2

1. *Market Model*

Perhitungan menggunakan *market model* dapat dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama perhitungan *return* ekspektasi ke-i pada periode ekspektasi. Tahap kedua menggunakan model ekspektasi dengan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut:

Rij = αi +βi RMj

Keterangan:

Rij = *return* realisasi sekurtas ke-i pada periode estimasi ke-j

αi = intercept untuk sekuritas ke-i

βi = koefision slope yang merupakan beta sekuritas ke-j

RMj = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

1. *Market Adjusted Model*

Pada model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar pada peristiwa. Jika menggunakan model ini maka tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* pasar. Karena *return* sekuritas sama dengan *return* indeks maka persamaannya adalah sebagai berikut:

ERij = Rmj

*Event study* merupakan pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai akibat dari peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Menurut Jogiyanto (2000) event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (information content), maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa) / *event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan/jendela peristiwa (event window) dan mempunyai panjang yang bervariasi. Peterson (1994) memberikan patokan umum yang digunakan adalah berkisar 3 sampai 121 hari untuk data harian. Dalam periode pengamatan akan dilihat pengaruh suatu peristiwa terhadap *return* saham. Pengamatan dilakukan untuk menemukan estimasi *return.* Estimasi dibuat sebelum tanggal peristiwa dan dalam studi peristiwa tidak ada patokan yang pasti untuk menentukan lamanya periode estimasi.

**Hasil Penelitian Terdahulu.**

**Tabel 2 Hasil Penelitian Terdahulu**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Nama Peneliti Terdahulu** | **Judul Penelitian** | **Variabel** | **Hasil** |
| 1 | Muhammad Ade Hernoyo  (2013) | Pengaruh Pengumuman *Stock Splits* Terhadap Volume Perdagangan dan Return | Variabel:  *return*, dan volume perdagangan | Terdapat perbedaan *return* sahampada periode penelitian sementara volume perdagangan tidak terdapat perubahan |
| 2 | I Gusti Ayu Janiantari dan  I Dewa Nyoman Badera  (2014) | Anallisis Perbedaan *BID-Ask Spread* dan *Abnormal Return* saham sebagai dampak dari Pengumuman Stock Splits. | Variabel:  *BID-ask spread* dan *abnormal return* saham | Terdapat perbedaan *abnormal return*. |
| 3 | Lukianto Hanafi dan Lucia Ari Diyani.  (2011) | Pengaruh Pengumuman *Stock Splits* Terhadap *Return* Saham, dan *Abnormal Return.* | Variabel: *return* saham, dan *abnormal return,* | Peristiwa *stock splits* tidak berpengaruh terhadap *return* saham  *Stock splits* berpengaruh pada *abnormal return* |
| 4 | Ni Luh Damayanti, Anantawikrama Tungga Atmadja, dan Nyoman Ari Surya Darmawan.  (2014). | Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Splits*) Terhadap Tingkat Keuntungan (*Return*) Saham dan Likuiditas Saham Periode 2008 – 2013. | Variabel: *abnormal retur,* dan likuiditas saham. | Terdapat perbedaan *abnormal return*. |

**Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis penelitian ini didasarkan pada teori dan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut

**Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Setelah *Stock Splits***

*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dan diharapkan oleh investor, imbalan atas kesediaan investor dalam menyediakan sejumlah dana pada saat ini dengan mengharap aliran dana masuk di masa mendatang sebagai kompensasi atas waktu dan risiko yang ditanggung. *Stock splits* akan menurunkan harga saham dan disertai dengan kenaikan harga saham yang proporsional. Penurunan harga diharapakan akan menarik investor untuk membeli saham sehingga likuiditas saham dan aktivitas perdagangan saham akan meningkat, peningkatan aktivitas perdagangan akan menaikkan harga saham dan akan berdampak pada *return.*  Hernoyo (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Stock Splits* Terhadap Volume Perdagangan dan *Return”* menyimpulkan bahwa *stock splits* berpengaruh terhadap *return* saham. Atas dasar tersebut maka hipotesisnya yaitu:

**H1 : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan setelah dilakukan *stock splits.***

**Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah *Stock Splits*.**

Peristiwa *stock splits* bagi investor merupakan informasi mengenai prospek perusahaan yang bagus di masa mendatang, dan juga harga saham yang tinggi dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang bagus. Marwata (2000) beranggapan bahwa harga saham yang murah dapat menimbulkan banyak transaksi sehingga harga saham akan berubah dan menimbulkan *abnormal return* bagi investor. Reaksi pasar terhadap *stock splits* dapat dilihat dari perubahan penjualan dan harga. Perubahan harga akan mempengaruhi *return actual* saham karena perubahan *capital gain* sehingga menimbulkan selisih antara *return* ekspektasi dengan *actual return* yang disebut *abnormal return.*  Penelitian yang dilakukan oleh Janiantari dan Bandera (2016) dengan judul penelitian “Analisis Perbedaan *Bid-Ask* dan *Abnormal Return* Saham Sebagai Dampak Dari *Stock Splits*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan setelah *stock splits.* Penelitian Hanafi dan Diyani (2014) berjudul “Pengaruh Pengumuman *Stock Splits* Terhadap *Return* Saham, *Abnormal Return,* dan *Trading Volume Activity*”juga menyimpulkan hasil yang sama, yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah dilakukan *stock splits.* Atas dasar tersebut maka hipotesisnya yaitu:

**H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah dilakukan *stock splits***

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan berdasarkan mekanisme yang dijelaskan sebagai berikut :

**Pengumpulan Data dan Pengambilan Sampel**

Pengambilan data dilakukan pada dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan pada website <https://id.investing.com>. Dikarenakan penelitian ini adalah untuk menemukan adanya perbedaan pada suatu periode waktu tertentu, maka pengambilan sampel berdasarkan pada lamanya waktu penelitian.

Waktu penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah 20 hari perdagangan yang terdiri dari 10 hari perdagangan sebelum dilakukan *stock splits* (t-10 sampai dengan t-1) sebelum p*stock splits* (t 0), dan 10 hari setelah setelah stock splits (t+1 sampai dengan t+10) untuk mengetahui *return* saham. Peneliti juga menggunakan 70 hari sebelum t-10 perdangan (t-70 sampai dengan t-10) yang digunakan dalam mencari *return* ekspektasi untuk menentukan *abnormal return.*

**Definisi Operasional Variabel**

*stock splits* adalah memecah selembar saham menjadi *n* lembar saham sehingga harga perlembar saham baru adalah sebesar 1/*n* dari harga sebelumnya (Hartono,2009). Menurut Halim (2018), *stock splits* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai nominal yang lebih rendah per lembarnya secara proporsional. Penetapan tanggal *stock splits* digunakan t = 0. Periode pengmatan (*event window*)yaitu selama t-10 sebelum *stock splits* dan t+10 setelah *stock splits.* Pemelihan periode tersebut berdasarkan penelitian yang dilakukan Brown&Warner dimana peristiwa *stock splits* merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor sehingga reaksi investor berlangsung secara tepat serta untuk menghindari terjadinya *confounding effect* yaitu dampak tercampurnya suatu peristiwa yang diamati dengan peristiwa lain (Jogiyanto, 2000).

Dalam melakukan penelitian merumusan variabel menjadi sebuah unsur yang penting karena akan berpengaruh pada proses pengumpulan fakta atau pengukuran dalam penelitian. Pengertian variabel dapat dirumuskan sebagai variasi dari sesuatu yang menjadi gejala penelitian. Gejala penelitian dimaksudkan adalah suatu yang menjadi sasaran penelitian. Variable dalam penelitian ini digunakan dua variable yaitu *return* saham dan *abnormal return.*

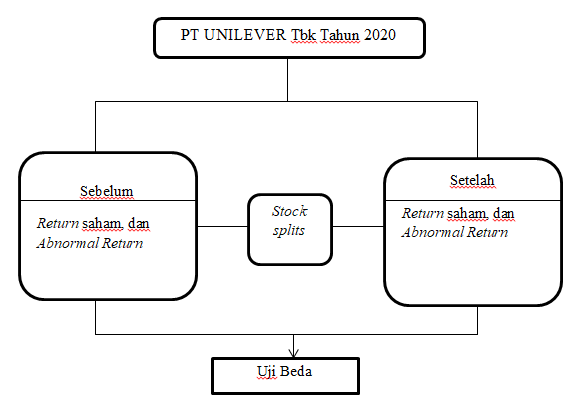
*Return saham* merupakan tingkat keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi dalam instrument investasi surat berharga saham (Tjiptowati, 2008). Menurut Hartono (2013), dalam menghitung *return* saham dapat menggunakan konsep *return* realisasi. Pendekatan ini digunakan untuk menghitung *return* saham dalam periode harian dengan pendekatan *capital gain/loss*.

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal(Hartono, 2013). Nilai *abnormal return* dapat diketahui dengan mengetahui selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi dan *return* yang diharapkan terjadi

**Metode Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pada *return* saham dan *abnormal return.* Alat uji yang digunakan adalah  *one paired sample T-test*, dan karena penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap peristiwa yang dilakukan oleh perusahaan maka digunakan metode *event study case.* Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada kerangka pemikiran berikut

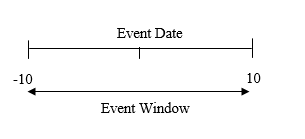
**Gambar 1 Kerangka Pemikiran**



Penelitian ini dilakukan dalam beberapa tahapan yang runtut dan nantinya akan mempengaruhi satu sama lainnya. Hal yang dilakukan pertama adalah Melakukan identifikasi tanggal *stock splits.* Tanggal *stock splits* (*event date*) merupakan tanggal di mana harga saham baru setelah *stock splits* diperdagangkan pada BEI. Tanggal *event date* diidentifikasi sebagai hari ke-0.

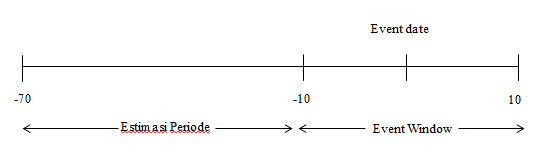
Menentukan jendela peristiwa (*event window*) disekitar *event date* (*event period*). *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari sebelum dan 10 hari setelah (h-10 dan h+10). *Event window* ditentukan untuk menghindari pengaruh informasi lain yang mempengaruhi perubahan volume perdagangan dan harga emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya (Jogiyanto, 2003).  *Event window* dapat dilihat pada gamber berikut:

**Gambar 2 Gambar jendela peristiwa (*event window*)**



Menentukan estimasi periode, yaitu waktu yang akan digunakan untuk *meforcast* *expected return.* Dalam penentuan periode estimasi umunya digunakan 30 hingga 100 hari sebelum periode jendela dimulai, peneliti memutuskan 30 hari sebagai batas minimal untuk memenuhi asumsi normalitas data. Dalam penelitian ini ditentukan waktu estimasi periode selama 70 hari yang dimulai dari h-70 hingga h-10 sebelum *event date.* Estimasi periode dapat dilihat pada gambar di bawah.

**Gambar 3 Gambar Estimasi Periode Dalam Jendela Peristiwa**



Setelah *event window* ditentukan maka dibuat perbandingan secara statistik *return* saham dan *abnormal return* dengan hari ke-0 untuk mengetahui adakah perbandingan yang signifikansetelah seluruh data pasar dikumpulkan maka dilakukan pengujian. Prosedur pengujiannya adalah menghitung *return* saham (*actual return*) selama periode 10 hari sebelum *stock splits* dan 10 hari setelah *stock splits.*

Setelah mentukan *actual return,* kemudian mencari *abnormal return* saham selama periode periode 10 hari sebelum *stock splits* dan 10 hari setelah *stock splits. Abnormal return* merupakan seliisih dari *actual return* dan *expected return.* Sebelum mengetahui *abnormal return* maka dilakukan penghitungan *expected return* untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan dengan persamaan *market model return*

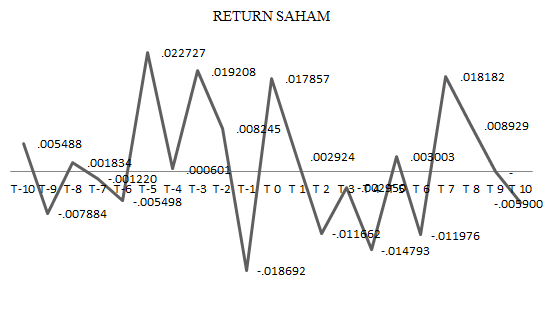
Jika data telah terkumpul kemudian dilakukan dua uji data, yang pertama adalah uji normalitas data dilakukan sebelum melakukan uji beda terhadap variabel *abnormal return* dan *return* saham, pengujian tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah ada data yang terdistribusi tidak normal. Pengujian normalitas data dilakukan menggunakan uji statistik *kolmogrov smirnov*. Apabila tingkat signifikansi diatas (>) dari 5% atau 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal, sebaliknya jika tingkat signifikansi kurang dari (<) 5% atau 0,05 maka data tersebut terdistribusi tidak normal.

Tahapan selanjutnya adalah uji beda. Uji beda dilakukan untuk membuktikan apakah stock split mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *return* saham sebelum dan sesudah dilakukannya stock split. Uji beda dilakukan dengan *Paired sample t-Test* jika data terdistribusi secara normal, dan jika data tidak terdistribusi secara normal maka uji beda dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test*. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasarkan nilai probabilitas yaitu sebagai berikut: Jika probabilitas > 0,05 maka Ha ditolak, jika probabilitas < 0,05 maka Ha diterima

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

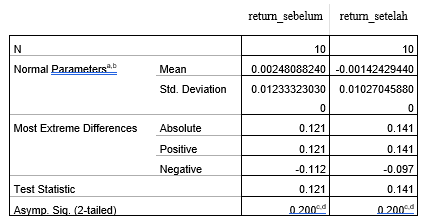
**Uji Normalitas Data**

**Gambar 4 Diagram *Return* Saham PT Unilever Tbk Sebelum dan Setelah Dilakukan *Stock Splits***



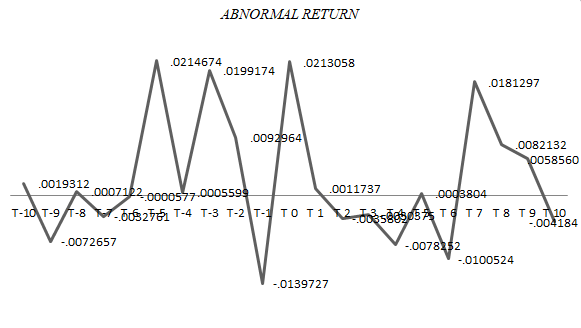
Berdasarkan Gambar 4, *return* saham mencapai titik tertinggi pada periode T-5 dengan angka 0.022727 yang kemudian mengalami penurunan pada T-4 dengan angka 0,000601 dan mencapai titik terendah pada periode T-1 dengan angka sebesar -0,018692 dan kembali mengalami kenaikan pada T 0 (*event date*) hingga menyentuh angka 0,017857. Grafik *return* saham tersebut menunjukkan antusiasme pasar terhadap *stock splits* yang dilakukan oleh PT Unilever Indonesia Tbk Setelah memperoleh data *return saham* kemudian dilakukan uji normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang dimiliki berdistribusi dengan normal atau tidak

**Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov *Return* Saham**



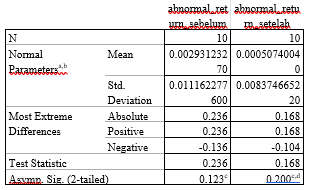
Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel tersebut, dapat dilihat bahwa nilai *return* saham baik sebelum dan setelah dilakukan *stock splits* berdistribusi dengan normal, nilai P value baik sebelum dan setelah adalah sebesar 0,200 (P>0,05).

**Gambar 5 Diagram *Return* Saham PT Unilever Tbk Sebelum dan Setelah Dilakukan *Stock Splits***



Dari gambar 5 di atas dapat dilihat pergerakan *abnormal return* saham yang fluktuatif, pada T-1 nilai *abnormal return* mencapai titik terendah yaitu pada titik -0,0139727 dan naik pada T 0 (*event date*) hingga 0,02130858, *abnormal return* terus mengalami penurunan dan kembali naik pada T 7 yaitu sebesar 0,0181297. Nilai *abnormal return* yang fluktuatif menggambarkan antusiasme pasar pada perdagangan saham PT Unilever Indonesia Tbk.

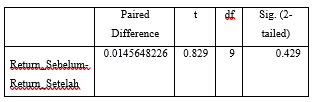
**Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov *Abnormal Return* Saham**



Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel tersebut, dapat dilihat bahwa nilai *abnormal return* saham baik sebelum dan setelah dilakukan *stock splits* berdistribusi dengan normal, nilai P value sebelum adalah sebesar 0,0123 dan P value setelah adalah sebesar 0,200 yang artinya kedua nilai baik sebelum dan setelah lebih besar (>) dari 0,05 hal ini menandakan bahwa data terdistribusi dengan normal

**Uji Paired Sample T-test**

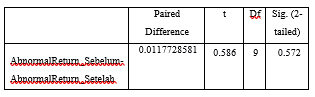
**Tabel 5 Hasil Uji Paired Sample T-Test *Return***



Hasil pengujian perbandingan *return* saham pada periode sebelum dan sesudah *stock splits* memperoleh nilai t-hitung sebesar 0,829 dengan nilai signifikan (*sig (2-tailed)*) sebesar 0,429. Hasil tersebut memiliki nilai yang lebih besar (>) dari 0,05. Berdasarkan uji hipotesis pada tabel 4.8 dengan menggunakan *paired sampel t-test* menunjukkan tidak adannya perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah *stock splits* di PT Unilever Indonesia Tbk. Jika mengacu pada teori *signailing theory, stock splits* merupakan salah satu informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor mengenai prospek peningkatan kinerja perusahaan di masa mendatang. Ketika investor menangkap sinyal tersebut sebagai sinyal yang baik dan investor yakin bahwa akan ada perolehan *return* yang meningkat di masa mendatang, maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat ditandai dengan adanya peningkatan *return* karena peningkatan transaksi pembelian saham.

Peristiwa *stock splits* tidak mempengaruhi *return* saham jika pasar tidak begitu merespon peristiwa ini, sederhananya pasar menilai valuasi harga saham PT Unilever Indonesia Tbk tidak menarik. Ada dua faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu makro dan mikro, faktor makro berasal dari luar perusahaan sedangkan faktor miko datang dari internal perusahaan. PT Unilever Indonesia merupakan salah satu perusahaan *blue chip* dengan valuasi yang menjanjikan namun penyebab mengapa investor tidak tertarik untuk membeli saham Unilever adalah karena adanya penurunan laba bersih, penurunan laba bersih bagi investor adalah penurunan pembagian dividen. Pada tahun 2019 laba bersih Unilever terkoreksi turun sebesar 18,61% menjadi Rp 7,39 T dari tahun sebelumnya 2018 dengan perolehan laba bersih sebanyak 9,1 T. Momentum *stock splits* yang menjadikan harga saham Unilever menjadi lebih murah seharusnya menarik peminat investor.

**Tabel 6 Hasil Uji Paired Sample T-Test *Abnormal Return* Saham**



Hasil pengujian perbandingan *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah *stock splits* memperoleh nilai t-hitung sebesar 0,586 dengan nilai signifikan (*sig (2-tailed)*) sebesar 0,572. Hasil tersebut memiliki nilai yang lebih besar (>) dari 0,05. Berdasarkan uji hipotesis pada tabel 4.9 dengan menggunakan *paired sampel t-test* menunjukkan tidak adannya perbedaan yang signifikan pada *abnormal* *return* saham sebelum dan sesudah *stock splits* di PT Unilever Indonesia Tbk.

Jika mengacu pada *trading range theory,* tujuan perusahaan melakukan *stock splits* adalah karena nilai saham yang terlalu tinggi dan dengan memecah saham maka harga saham menjadi lebih murah kemudian diharapkan adanya peningkatan transaksi. Adanya peningkatan transasksi secara tidak langsung dapat mempengaruhi *abnormal return,* terjadinya *abnormal return* adalah karena terdapat *return* yang lebih tinggi dari *return* normal. Tidak adanya perubahan pada *abnormal return* menandakan pasar enggan berinvestasi dengan harga saham yang ada dan cenderung berhati-hati dengan nilai *abnormal return* yang cenderung negative. Pada dasarnya investasi dilakukan karena mengharap pengembalian yang optimal dan hal ini digambarkan dengan reaksi pasar yang menunggu hingga *abnormal return* positif untuk dapat mendapatkan pengembalian yang optimal.

**KESIMPULAN DAN SARAN**

**Kesimpulan**

Berdasrkan hasil analisis dan pengujian mengenai perbedaan *return* saham dan *abnormal return* sebelum dan setelah *stock splits* pada PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2020 maka dapat disimpulkan

1. Uji hipotesis pertama dilakukan menggunakan uji *paired sample* t-*test* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan setelah dilakukannya *stock splits* pada PT Unilever Indonesia Tbk
2. Uji hipotesis kedua dilakukan menggunakan uji *paired sample* t-*test* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan setelah dilakukannya *stock splits* pada PT Unilever Indonesia Tbk.

**Saran**

Bersadarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan maka saran yang disampaikan peneliti adalah:

Investor haruslah bijak dalam melakukan investasi pada perusahaan, memantau perkembangan perusahaan dan risiko yang mungkin terjadi salah satu caranya adalah dengan memantau laporan keuangan dan isu terkait perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan periode estimasi yang lebih lama dan peneliti berharap jika peneliti selanjutnya dapat menggunakan model lain untuk menghitung *abnormal return* seperti *mean adjusted model* atau *market adjusted model.*

**DAFTAR PUSTAKA**

Akhmad H, Bambang W, dkk. 2021. *Impact Before and After Stock Splits on Trading Volume Activity, Return saham, and Abnormal Return.* Jamanika Vol 1 No 3.

Andy.2007. *Menilai Harga Saham Wajar (Stock Valuation).* Jakarta: PT Elex Media.

Dina M, & Arya S. 2021. *Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Splits.* Jurnal Akuntansi. STIE Putra Bangsa Indonesia.

Deni. 2021. *Analisis Harga Saham Yang Dimoderasi Return Saham (Implementasi Pada Manajemen Keuangan).* Malang: CV Penerbit Qiara Media.

Hartono. 2018. *Konsep Analisa Laporan Keuangan Dengan Pendekatan Rasio dan SPSS.* Yogyakarta: CV Budi Utama.

Herman. 2017. *Analisis Stock Splits dan Laba Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013.* Jurnal Ekonomika.

I Gusti A, & I Dewa N. 2014. *Analisis Perbedaan Bid – Ask Spread dan Abnormal Return Saham Sebagai Dampak Dari Stock Splits.* E – Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.

Indrarini S. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Ekuitas dan Laba.* Surabaya: Scopindo Media Pustaka.

KSEI Siaran Pers. 2021. *Nomor Tunggal Identitas Pemodal KSEI Tembus 9 Juta.* Diakses pada tanggal 11 Oktober 2021 pada www.ksei.co.id

Linda, & Endang S. 2019. *Relevansi Nilai Laba Akuntansi Pada Aksi Stock Splits: Pendekatan Model Harga Dan Return.* CBAM-FE UNISULLA.

Miranda M, dan John S.2021. *What Is A Stock Splits-And What Does It Mean When One Happens?.* Diakses pada: forbes.com/advisor/investing/what-is-a-stock-splits, tanggal 19 Oktober 2021.

Muchson. 2017. *Statistik Deskriptif.* Guepedia On-Publisher Indonesia.

Muhammad A. 2020. *Apakah Stock Splits Memberikan Keuntungan Tidak Normal? (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2015 – 2019).* Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi Vol 12, No 1, halaman 9-17.

Muhammad A. 2013. *Pengaruh Stock Splits Announcement Terhadap Volume dan Return.* Management Analysis Journal, Vol 1.

Renald. 2018. *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia.* Surabaya: CV Seribu Bintang.

Website

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

https://id.investing.com/