

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek dan Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan tindakan *stock split* pada tahun 2013-2014. Manufaktur adalah salah satu sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur (*manufacturing firm*) adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan baku menjadi barang jadi kemudian menjual barang jadi tersebut. Kegiatan khusus dalam perusahaan manufaktur adalah pengolahan bahan baku menjadi barang jadi. Kegiatan ini sering disebut proses produksi.

Menggunakan metode *purposive sampling* peneliti memperoleh kriteria sample yang diinginkan, berikut deskripsi sampel yang digunakan :

1. PT. ARWANA CITRAMULIA Tbk

PT. Arwana Citramulia Tbk (perusahaan) didirikan dengan nama PT. Arwana Citramulia berdasarkan akta notaris Raden Santoso No.21 tanggal 22 Februari 1993, yang telah diubah berdasarkan akta notaris Iman Santoso, S.H., No 147 tanggal 26 oktober 1993 dan No.105 tanggal 15 november 1993, antara lain mengenai perubahan nama perusahaan menjadi PT. Arwana Citramulia. Akta pendirian perusahaan dan perubahannya telah mendapat pengesahan dari menteri kehakiman republik indonesia dalam surat keputusan No. C2-14065.HT.01.01.TH.93 tanggal 20 desember 1993 dan telah

diumumkan dalam berita negara No. 95 tambahan No.5576 tanggal 27 november 1997.

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, perubahan terakhir dengan akta notaris Misahardi Wilamarta, S.H., No. 225 tanggal 28 maret 2013, mengenai pemecahan saham dengan rasio 1 (lama) : 4 (baru) dan mengubah nominal saham dari nominal Rp.50 menjadi Rp.12,5 per saham. Perubahan terakhir tersebut telah didaftarkan kepada menteri hukum dan hak asasi manusia dalam surat keputusan No.AHU-AHA.01.10-17102 tanggal 3 mei 2013.

2. PT. SEPATU BATA Tbk

PT. Sepatu Bata Tbk (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 15 oktober 1931 dengan akta notaris Andiran Hendrik Van Ophuijsen No. 64 peresmian pengoprasianya dilakukan pada tahun 1931. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa perubahan, terakhir dengan akta notaris Haji Syarif Singan Tanudjaja, S.H., No 10 tanggal 12 juli 2013, pada rapat umum pemegang saham luar biasa yang dilaksanakan pada tanggal 14 juni 2013, dimana pemegang saham perusahaan telah menyetujui rencana perubahan nilai nominal saham perusahaan dari nominal sebesar Rp.1000 per saham menjadi Rp.100 Per saham (*stock split*). perubahan terakhir ini telah disetujui oleh menteri hukum dan hak asasi manusia dalam surat keputusan No. AHU-AHA.01.10.33938 tanggal 20 agustus 2013, serta setelah disetujui oleh bursa efek Indonesia dengan surat persetujuan No. S-01897/BEI.PPR/08-2013 tertanggal 26 agustus 2013.

3. PT. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk

Perseroan didirikan pada tanggal 3 Juni 1929 berdasarkan akta notaris No. 8 dari Tjeerd Dijkstra, notaris di Medan, dengan nama

N.V.Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen. Perseroan berdomisili di Indonesia dengan kantor pusat berlokasi di Talavera Office Park Lantai 20, Jl. Let. Jend. TB Simatupang Kav. 22-26, Jakarta 12430, dan pabrik berlokasi di Jl. Daan Mogot KM. 19, Tangerang 15122 dan Jl. Raya Mojosari–Pacet KM. 50, Sampang Agung, Jawa Timur. Perseroan adalah bagian dari Kelompok Heineken, dimana pemegang saham utama adalah Heineken N.V. (Heineken). Transaksi dan saldo signifikan dengan pihak berelasi disajikan dalam Catatan 23 atas laporan keuangan konsolidasian.

Pada tanggal 15 Desember 1981, 16,71% dari modal dasar ditempatkan Perseroan dicatatkan di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Dengan surat dari PT. Bursa Efek Jakarta No. S-3728/BEJ.EEM/12-2000 tanggal 18 Desember 2000 dan PT. Bursa Efek Surabaya No. JKT-019/MKT-LIST/BES/I/2001 tanggal 29 Januari 2001, saham Perseroan yang ditempatkan sejumlah 21.070.000 dicatatkan di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 12 Januari 2001 dan di Bursa Efek Surabaya sejak tanggal 5 Februari 2001. Pada tanggal 30 Nopember 2007, Bursa Efek Surabaya di-merger ke Bursa Efek Jakarta, dan keduanya membentuk Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian, sejak 3 Desember 2007, saham-saham Perseroan diperdagangkan di BEI.

Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami perubahan beberapa kali. Perubahan terakhir dilakukan dengan akta notaris H. Syarif Siangan Tanudjaja, SH No. 25, tanggal 29 September 2014, sehubungan dengan pemecahan saham dengan mengubah nilai nominal saham dari Rp 1.000 (nilai penuh) per saham menjadi Rp 10 (nilai penuh) per saham.

Pemecahan saham ini telah mendapat persetujuan dari Bursa Efek Indonesia melalui surat No. S-05116/BEI.PNG/10-2014 tanggal 29 Oktober 2014. Dengan demikian, saham Perseroan yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia menjadi 2.107.000.000 saham.

4. PT. INDAL ALUMINIUM INDUSTRY Tbk

PT. Indal Aluminium Industry Tbk ("Entitas") didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo. Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta No. 62 tanggal 16 Juli 1971 dari Djoko Supadmo, S.H., notaris di Jakarta yang kemudian diubah dengan akta No. 2 tanggal 1 Nopember 1973 dari Eliza Pondaag, S.H., notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. YA. 5/406/9 tertanggal 14 Desember 1973 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 1 tanggal 2 Januari 1974. Anggaran Dasar Entitas telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 83 tanggal 24 Juni 2014 dari Bambang Heru Djuwito, S.H., MH, notaris di Surabaya mengenai penyesuaian Anggaran Dasar Perseroan dengan Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. AHU-18780.40.22.2014 dan AHU-04075.40.21.2014 tanggal 10 Juli 2014.

Kantor pusat Entitas beralamat di Jl. Kembang Jepun No. 38 - 40 Surabaya 60162, dengan pabrik berlokasi di Maspion Unit I Gedangan, Sidoarjo. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Entitas, ruang lingkup kegiatan entitas terutama meliputi bidang manufaktur aluminium sheets, rolling mill, dan extrusion plant. Entitas mulai memproduksi secara komersial pada bulan Januari 1974.

Hasil produksi Entitas dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk Australia, Asia dan Eropa. Jumlah karyawan (termasuk karyawan tidak tetap) Entitas dan Entitas Anak rata-rata 2.040 dan 1.538 orang pada tahun 2014 dan 2013

5. PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY Tbk

PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk (Entitas) didirikan pada tanggal 26 Juni 1978 dengan akta notaris No. 157 dari SoetjiPT.o, S.H., notaris di Surabaya. Akta pendirian tersebut telah mendapat pengesahaan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. JA/5/123/8 tanggal 30 Mei 1981 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 21 tanggal 5 Januari 1982.

Anggaran dasar Entitas telah mengalami perubahan terakhir dengan akta No. 85 tanggal 24 Juni 2014 dari Bambang Heru Djuwito, S.H., M.H., notaris di Surabaya, mengenai persetujuan pemegang saham untuk perubahan tata cara pengangkatan Dewan Direksi. Akta notaris tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-04188.40.21.2014 tanggal 11 Juli 2014. Entitas berdomisili di Desa Sawotratap, Kecamatan Gedangan, Sidoarjo, Jawa Timur dengan kantor pusat beralamat di Jl.Kembang Jepun No. 38-40, Surabaya. Entitas mulai memproduksi secara komersial pada Januari 1983. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Entitas, ruang lingkup kegiatan Entitas adalah menjalankan usaha industri aluminum sheet, aluminum foil dan aluminum roll forming building decoration . Hasil produksi dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Eropa, Amerika Serikat, Australia, Asia dan Timur Tengah. Jumlah karyawan tetap Entitas rata-rata 1.117 orang pada tahun 2014 dan 1.159 orang pada tahun 2013.

6. PT. SURYA TOTO INDONESIA Tbk

PT. Surya Toto Indonesia Tbk (“Perusahaan”) didirikan tanggal 11 Juli 1977 dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1, tahun 1967 berdasarkan akta yang dibuat di hadapan notaris Kartini Mulyadi, S.H., No. 88, tahun 1977. Akta pendirian

Perusahaan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. Y.A.5/111/13 tanggal 8 Juni 1978 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 93 tanggal 21 November 1978. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir adalah perubahan pasal 4 ayat 1 dan 2 yang didokumentasikan dalam akta No. 11 notaris Muliani, S.H., M.Kn. tanggal 20 Juni 2014 mengenai pemecahan atas nilai nominal saham dari Rp100 per lembar menjadi Rp50 per lembar. Perubahan ini telah diterima oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan Surat Keputusan No. AHU-03381.40.21.2014 tanggal 20 Juni 2014 dan telah diterima dan dicatat di dalam pusat data Sisminbakum-Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU-42638.AH.01.02 tanggal 20 Juni 2014.

Sesuai dengan anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi kegiatan untuk memproduksi dan menjual produk saniter, fitting dan peralatan sistem dapur serta kegiatan-kegiatan lain yang berkaitan dengan produk tersebut. Perusahaan memulai operasi komersil sejak Februari 1979. Kantor pusat Perusahaan terletak di Gedung Toto, Jalan Tomang Raya No. 18, Jakarta Barat, sedangkan lokasi pabrik Perusahaan terletak di Tangerang.

4.2 Hasil Teknik Analisis Data

4.2.1 Hasil Perhitungan Variable Penelitian

1. Hasil perhitungan *Actual Return*

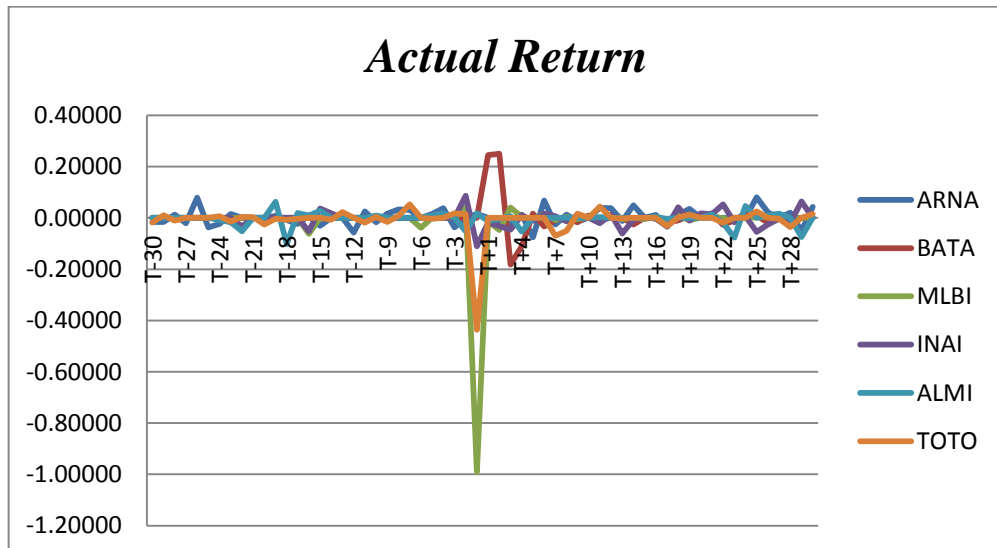
Tabel 4.2.1.1 Hasil Perhitungan *Actual Return*

Waktu periode	Perusahaan					
	ARNA	BATA	MLBI	INAI	ALMI	TOTO
T-30	-0.01527	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01787
T-29	-0.01550	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01092
T-28	0.01260	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01081
T-27	-0.02022	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
T-26	0.07937	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
T-25	-0.03676	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
T-24	-0.02290	0.00000	0.00000	0.00000	-0.00833	0.00729
T-23	0.01563	0.00000	-0.00072	0.00000	-0.01681	-0.01444
T-22	0.00000	0.00000	0.00072	-0.03333	-0.05128	0.00367
T-21	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00364
T-20	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.02545
T-19	0.00769	0.00000	0.00000	0.00000	0.06306	-0.00374
T-18	-0.00763	0.00000	0.00000	0.00000	-0.10169	-0.00748
T-17	-0.02308	0.00000	0.00000	0.00000	0.01887	-0.00378
T-16	0.00787	0.00000	-0.06137	-0.05172	0.00926	0.00000
T-15	-0.03125	0.00000	0.00000	0.03636	0.02752	0.00000
T-14	0.00000	0.00000	0.00000	0.01754	0.00000	-0.00758
T-13	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.02290
T-12	-0.05645	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
T-11	0.02564	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01865
T-10	-0.01667	0.00000	0.00000	0.00000	0.00893	0.00380
T-9	0.01695	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01515
T-8	0.03333	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00769
T-7	0.03226	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.05344
T-6	0.00000	0.00000	-0.03846	0.00000	0.00000	0.00000
T-5	0.01563	0.00000	0.00000	0.00000	0.00885	-0.00363
T-4	0.03846	0.00000	0.00000	0.00000	0.01754	0.00000
T-3	-0.03704	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01834
T-2	0.00000	0.00000	0.04000	0.08621	-0.05172	0.01414
T-1	0.01538	0.00000	-0.99038	-0.11111	0.01818	-0.43662
T-0	-0.75152	0.00000	-0.04200	-0.42857	-0.42857	0.00000
T+1	0.00000	0.24528	-0.01461	-0.01875	-0.01250	0.00000
T+2	-0.02439	0.25000	-0.04661	-0.03185	-0.00316	0.00000
T+3	-0.02500	-0.18182	0.04000	-0.04605	0.00635	0.00000
T+4	0.01282	-0.11111	0.00427	0.01034	-0.05363	0.00000

T+5	-0.07595	0.01667	-0.00426	-0.01024	0.00000	0.00000
T+6	0.06849	-0.03279	0.01709	0.01724	0.00000	0.00000
T+7	-0.02564	-0.00847	-0.00840	0.00678	0.00000	-0.07000
T+8	0.01316	0.00000	0.00424	-0.01347	0.00000	-0.05107
T+9	-0.01299	-0.01709	-0.00422	0.01024	0.00000	0.01698
T+10	0.00000	0.00870	0.00212	0.00000	0.00000	0.00000
T+11	0.03947	-0.00862	0.00000	-0.02027	0.00333	0.04458
T+12	0.03797	0.00000	0.00211	0.01379	0.00000	0.00000
T+13	-0.01220	0.00000	-0.00422	-0.06122	0.00000	-0.00134
T+14	0.04938	-0.02609	0.00000	-0.00725	0.00000	0.00000
T+15	0.00000	0.00000	-0.00424	0.00365	0.00000	0.00000
T+16	0.01176	0.00000	0.00426	-0.00364	0.00332	0.00000
T+17	-0.03488	-0.01786	-0.00847	-0.03285	-0.00331	-0.03203
T+18	0.01205	-0.00909	0.00855	0.04151	0.00000	0.00138
T+19	0.03571	0.00917	-0.00847	-0.01087	0.00000	0.01240
T+20	0.00000	0.00000	0.00000	0.01832	0.00000	0.00000
T+21	0.00000	0.01818	0.00855	0.01439	0.01329	0.00000
T+22	0.00000	-0.02679	-0.00212	0.05319	-0.01967	-0.01770
T+23	0.00000	-0.00917	0.00000	-0.01684	-0.07692	0.00000
T+24	0.00000	0.01852	0.00000	0.00685	0.04710	0.00000
T+25	0.08046	0.00909	0.00212	-0.05442	0.00000	0.02493
T+26	0.02128	-0.01802	0.00424	-0.02518	0.01038	0.00000
T+27	0.00000	0.00917	0.00000	-0.00369	0.01712	-0.00271
T+28	0.02083	0.00000	-0.00422	-0.01852	0.00000	-0.03522
T+29	-0.05102	0.00000	0.00000	0.06415	-0.07407	0.00000
T+30	0.04301	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01545

Berdasarkan tabel perhitungan *actual return* diatas dengan periode estimasi sebelum tindakan *stock split* 30 hari dan periode estimasi sesudah tindakan *stock split* 30 hari pada perusahaan ARNA pada perusahaan ARNA mengalami peningkatan *actual return* setelah melakukan tindakan *stock split*. Sama halnya dengan perusahaan ARNA perusahaan BATA juga mengalami peningkatan *actual return* setelah melakukan tindakan *stock split*. Pada perusahaan MLBI mengalami peningkatan setelah melakukan tindakan *stock split*. Sama halnya dengan perusahaan INAI, ALMI dan TOTO masing masing perusahaan juga mengalami peningkatan setelah melakukan tindakan *stock split*. Kemudian dapat disimpulkan bahwa setelah 6 perusahaan manufaktur yang terdiri dari ARNA, BATA,MLBI, INAI, ALMI, dan TOTO mengalami peningkatan *actual return* setelah melakukan

tindakan *stock split*. Perhitungan *actual return* pada tabel diatas digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut :



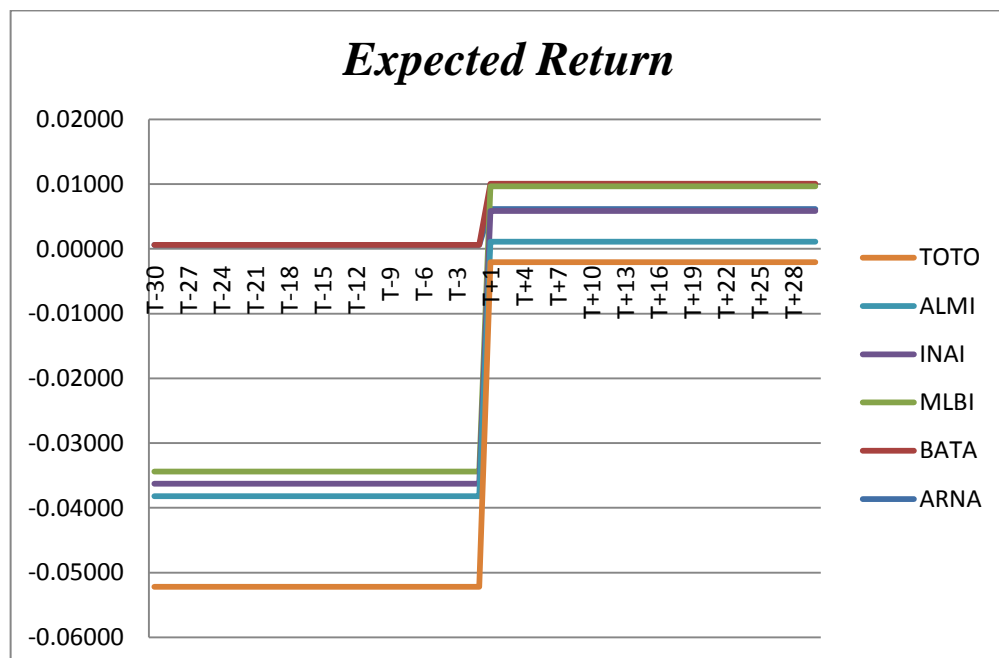
4.2.1.1 Grafik Perhitungan *Actual Return*

2. Hasil Perhitungan *Expected Return*

Tabel 4.2.1.2 Hasil Perhitungan *Expected Return*

Waktu periode	Perusahaan					
	ARNA	BATA	MLBI	INAI	ALMI	TOTO
T-30	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-29	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-28	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-27	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-26	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-25	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-24	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-23	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-22	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-21	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-20	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-19	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-18	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-17	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-16	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-15	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-14	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398
T-13	0.00060	0.00000	-0.03501	-0.00187	-0.00192	-0.01398

Berdasarkan tabel dan grafik perhitungan *expected return* diatas dengan periode estimasi sebelum tindakan *stock split* 30 hari dan periode estimasi sesudah tindakan *stock split* 30 hari pada perusahaan ARNA pada perusahaan ARNA mengalami peningkatan *expected return* setelah melakukan tindakan *stock split*. Sama halnya dengan perusahaan ARNA perusahaan BATA juga mengalami peningkatan *expected return* setelah melakukan tindakan *stock split*. Pada perusahaan MLBI mengalami peningkatan setelah melakukan tindakan *stock split*. Sama halnya dengan perusahaan INAI, ALMI dan TOTO masing masing perusahaan juga mengalami peningkatan setelah melakukan tindakan *stock split*. Kemudian dapat disimpulkan bahwa setelah 6 perusahaan manufaktur yang terdiri dari ARNA, BATA,MLBI, INAI, ALMI, dan TOTO mengalami peningkatan *expected return* setelah melakukan tindakan *stock split*. Perhitungan *Expected return* pada tabel diatas digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut :



4.2.1.2 Grafik Perhitungan *Expected Return*

3. Hasil Perhitungan *Abnormal Return*

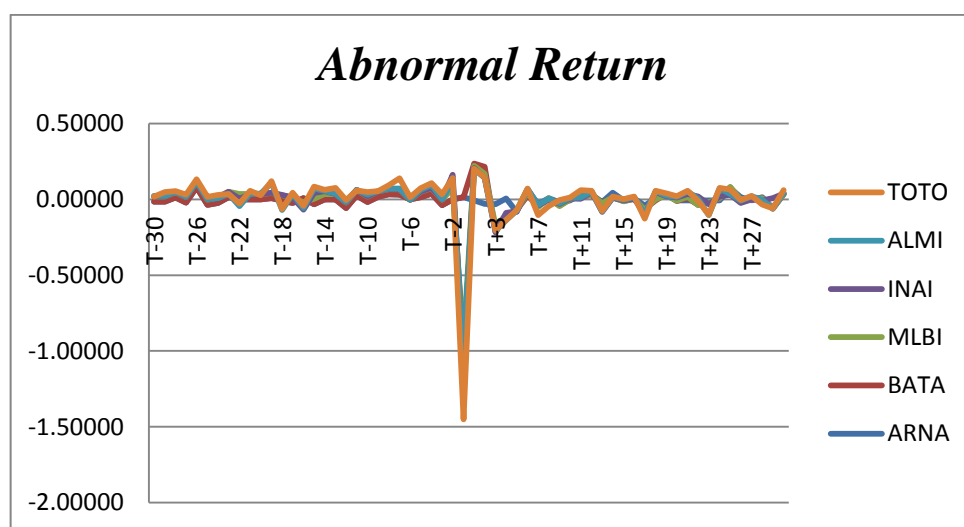
Tabel 4.2.1.3 Hasil Perhitungan *Abnormal Return*

Waktu periode	Perusahaan					
	ARNA	BATA	MLBI	INAI	ALMI	TOTO
T-30	-0.01587	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	-0.00389
T-29	-0.01611	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.02490
T-28	0.01200	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.00316
T-27	-0.02082	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.01398
T-26	0.07876	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.01398
T-25	-0.03737	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.01398
T-24	-0.02350	0.00000	0.03501	0.00187	-0.00641	0.02127
T-23	0.01502	0.00000	0.03429	0.00187	-0.01489	-0.00046
T-22	-0.00060	0.00000	0.03573	-0.03146	-0.04936	0.01765
T-21	-0.00060	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.01762
T-20	-0.00060	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	-0.01147
T-19	0.00709	0.00000	0.03501	0.00187	0.06498	0.01024
T-18	-0.00823	0.00000	0.03501	0.00187	-0.09977	0.00650
T-17	-0.02368	0.00000	0.03501	0.00187	0.02079	0.01020
T-16	0.00727	0.00000	-0.02636	-0.04986	0.01118	0.01398
T-15	-0.03185	0.00000	0.03501	0.03823	0.02944	0.01398
T-14	-0.00060	0.00000	0.03501	0.01941	0.00192	0.00640
T-13	-0.00060	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.03688
T-12	-0.05705	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.01398
T-11	0.02504	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	-0.00467
T-10	-0.01727	0.00000	0.03501	0.00187	0.01085	0.01777
T-9	0.01635	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	-0.00117
T-8	0.03273	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.02167
T-7	0.03166	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.06742
T-6	-0.00060	0.00000	-0.00345	0.00187	0.00192	0.01398
T-5	0.01502	0.00000	0.03501	0.00187	0.01077	0.01035
T-4	0.03786	0.00000	0.03501	0.00187	0.01946	0.01398
T-3	-0.03764	0.00000	0.03501	0.00187	0.00192	0.03232
T-2	-0.00060	0.00000	0.07501	0.08808	-0.04980	0.02812
T-1	0.01478	0.00000	-0.95538	-0.10924	0.02010	-0.42264
T-0	0.75212	0.00000	-0.00699	-0.42670	-0.42665	0.01398
T+1	-0.00614	0.24135	-0.01420	-0.01493	-0.00775	0.00315
T+2	-0.03054	0.24607	-0.04620	-0.02803	0.00158	0.00315
T+3	-0.03114	-0.18575	0.04041	-0.04223	0.01109	0.00315
T+4	0.00668	-0.11504	0.00468	0.01417	-0.04888	0.00315
T+5	-0.08209	0.01274	-0.00385	-0.00642	0.00475	0.00315

T+6	0.06235	-0.03672	0.01750	0.02106	0.00475	0.00315
T+7	-0.03179	-0.01240	-0.00799	0.01060	0.00475	-0.06685
T+8	0.00701	-0.00393	0.00465	-0.00965	0.00475	-0.04793
T+9	-0.01913	-0.02102	-0.00381	0.01406	0.00475	0.02012
T+10	-0.00614	0.00477	0.00253	0.00382	0.00475	0.00315
T+11	0.03333	-0.01255	0.00041	-0.01645	0.00808	0.04772
T+12	0.03183	-0.00393	0.00252	0.01761	0.00475	0.00315
T+13	-0.01834	-0.00393	-0.00381	-0.05740	0.00475	0.00181
T+14	0.04324	-0.03002	0.00041	-0.00342	0.00475	0.00315
T+15	-0.00614	-0.00393	-0.00383	0.00747	0.00475	0.00315
T+16	0.00562	-0.00393	0.00467	0.00019	0.00807	0.00315
T+17	-0.04103	-0.02179	-0.00806	-0.02903	0.00143	-0.02889
T+18	0.00590	-0.01302	0.00896	0.04533	0.00475	0.00453
T+19	0.02957	0.00525	-0.00806	-0.00705	0.00475	0.01554
T+20	-0.00614	-0.00393	0.00041	0.02214	0.00475	0.00315
T+21	-0.00614	0.01425	0.00896	0.01821	0.01803	0.00315
T+22	-0.00614	-0.03071	-0.00171	0.05701	-0.01493	-0.01455
T+23	-0.00614	-0.01310	0.00041	-0.01301	-0.07218	0.00315
T+24	-0.00614	0.01459	0.00041	0.01067	0.05185	0.00315
T+25	0.07431	0.00516	0.00253	-0.05060	0.00475	0.02807
T+26	0.01513	-0.02195	0.00465	-0.02136	0.01513	0.00315
T+27	-0.00614	0.00525	0.00041	0.00013	0.02187	0.00044
T+28	0.01469	-0.00393	-0.00381	-0.01470	0.00475	-0.03208
T+29	-0.05717	-0.00393	0.00041	0.06797	-0.06933	0.00315
T+30	0.03687	-0.00393	0.00041	0.00382	0.00475	0.01860

Berdasarkan tabel perhitungan *Abnormal Return* diatas dengan periode estimasi sebelum tindakan stock split 30 hari dan periode estimasi sesudah tindakan 30 hari pada perusahaan ARNA mengalami peningkatan *abnormal return* setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*. Kemudian pada perusahaan BATA mengalami penurunan *abnormal return* setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*. Berdasarkan hasil di atas perusahaan MLBI mengalami peningkatan *abnormal retrun* setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*. Hasil pada perusahaan INAI sama halnya dengan perusahaan MLBI yang mengalami peningkatan *abnormal return* setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*. Hasil perusahaan ALMI berbeda dengan perusahaan INAI, perusahaan ALMI mengalami penurunan *abnormal return* setelah perusahaan melakukan tindakan stock split. Hasil perusahaan TOTO setelah melakukan tindakan

stock split mengalami peningkatan *abnormal return*. Dapat disimpulkan bahwa terdapat 4 perusahaan mengalami peningkatan *abnormal return* yaitu perusahaan ARNA, MLBI, INAI dan TOTO, kemudian terdapat 2 perusahaan yang mengalami penurunan *abnormal return* setelah melakukan tindakan *stock split* yaitu perusahaan BATA dan ALMI. Perhitungan *abnormal return* pada tabel diatas digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut :



4.2.1.1 Grafik Perhitungan *Abnormal Return*

4. Hasil Perhitungan *Unsystemtatic Risk*

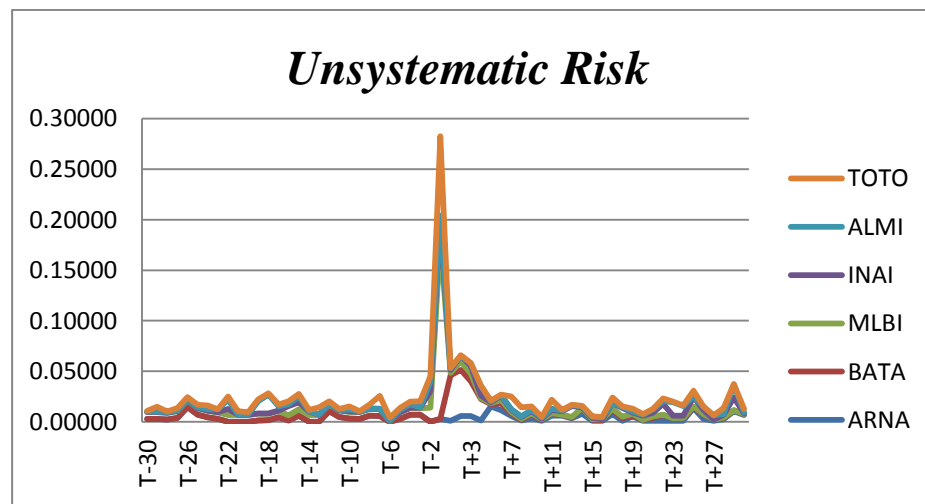
Tabel 4.2.1.1 Hasil Perhitungan *Unsystemtatic Risk*

Waktu periode	Perusahaan					
	ARNA	BATA	MLBI	INAI	ALMI	TOTO
T-30	0.00295	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00072
T-29	0.00299	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00462
T-28	0.00223	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00059
T-27	0.00387	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00260
T-26	0.01463	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00260
T-25	0.00694	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00260
T-24	0.00436	0.00000	0.00650	0.00035	0.00119	0.00395
T-23	0.00279	0.00000	0.00637	0.00035	0.00276	0.00009
T-22	0.00011	0.00000	0.00663	0.00584	0.00917	0.00328
T-21	0.00011	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00327
T-20	0.00011	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00213

T-19	0.00132	0.00000	0.00650	0.00035	0.01207	0.00190
T-18	0.00153	0.00000	0.00650	0.00035	0.01853	0.00121
T-17	0.00440	0.00000	0.00650	0.00035	0.00386	0.00189
T-16	0.00135	0.00000	0.00490	0.00926	0.00208	0.00260
T-15	0.00591	0.00000	0.00650	0.00710	0.00547	0.00260
T-14	0.00011	0.00000	0.00650	0.00360	0.00036	0.00119
T-13	0.00011	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00685
T-12	0.01059	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00260
T-11	0.00465	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00087
T-10	0.00321	0.00000	0.00650	0.00035	0.00201	0.00330
T-9	0.00304	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00022
T-8	0.00608	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00402
T-7	0.00588	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.01252
T-6	0.00011	0.00000	0.00064	0.00035	0.00036	0.00260
T-5	0.00279	0.00000	0.00650	0.00035	0.00200	0.00192
T-4	0.00703	0.00000	0.00650	0.00035	0.00361	0.00260
T-3	0.00699	0.00000	0.00650	0.00035	0.00036	0.00600
T-2	0.00011	0.00000	0.01393	0.01636	0.00925	0.00522
T-1	0.00275	0.00000	0.17741	0.02029	0.00373	0.07848
T-0	0.13966	0.00000	0.00130	0.07924	0.07923	0.00260
T+1	0.00114	0.04482	0.00264	0.00277	0.00144	0.00058
T+2	0.00567	0.04569	0.00858	0.00520	0.00029	0.00058
T+3	0.00578	0.03449	0.00750	0.00784	0.00206	0.00058
T+4	0.00124	0.02136	0.00087	0.00263	0.00908	0.00058
T+5	0.01524	0.00237	0.00071	0.00119	0.00088	0.00058
T+6	0.01158	0.00682	0.00325	0.00391	0.00088	0.00058
T+7	0.00590	0.00230	0.00148	0.00197	0.00088	0.01241
T+8	0.00130	0.00073	0.00086	0.00179	0.00088	0.00890
T+9	0.00355	0.00390	0.00071	0.00261	0.00088	0.00374
T+10	0.00114	0.00089	0.00047	0.00071	0.00088	0.00058
T+11	0.00619	0.00233	0.00008	0.00305	0.00150	0.00886
T+12	0.00591	0.00073	0.00047	0.00327	0.00088	0.00058
T+13	0.00341	0.00073	0.00071	0.01066	0.00088	0.00034
T+14	0.00803	0.00557	0.00008	0.00064	0.00088	0.00058
T+15	0.00114	0.00073	0.00071	0.00139	0.00088	0.00058
T+16	0.00104	0.00073	0.00087	0.00003	0.00150	0.00058
T+17	0.00762	0.00405	0.00150	0.00539	0.00027	0.00536
T+18	0.00110	0.00242	0.00166	0.00842	0.00088	0.00084
T+19	0.00549	0.00097	0.00150	0.00131	0.00088	0.00289
T+20	0.00114	0.00073	0.00008	0.00411	0.00088	0.00058
T+21	0.00114	0.00265	0.00166	0.00338	0.00335	0.00058
T+22	0.00114	0.00570	0.00032	0.01059	0.00277	0.00270
T+23	0.00114	0.00243	0.00008	0.00242	0.01340	0.00058
T+24	0.00114	0.00271	0.00008	0.00198	0.00963	0.00058

T+25	0.01380	0.00096	0.00047	0.00940	0.00088	0.00521
T+26	0.00281	0.00408	0.00086	0.00397	0.00281	0.00058
T+27	0.00114	0.00097	0.00008	0.00002	0.00406	0.00008
T+28	0.00273	0.00073	0.00071	0.00273	0.00088	0.00596
T+29	0.01062	0.00073	0.00008	0.01262	0.01287	0.00058
T+30	0.00685	0.00073	0.00008	0.00071	0.00088	0.00345

Berdasarkan tabel perhitungan *Unsystemtatic Risk* diatas dengan periode estimasi sebelum tindakan *stock split* 30 hari dan periode estimasi sesudah tindakan *stock split* 30 hari pada perusahaan ARNA, BATA, MLBI, INAI,ALMI dan TOTO mengalami peningkatan atau memiliki nilai yang lebih tinggi setelah melakukan tindakan *stock split* pada masing-masing perusahaan. Dapat disimpulkan bawah perusahaan manufaktur mengalami peningkatan *Unsystemtatic Risk* setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*. Perhitungan *Unsystemtatic Risk* pada tabel diatas digambarkan dalam bentuk grafik sebagai berikut :



Tabel 4.2.1.4 Grafik Perhitungan *Unsystemtatic Risk*

4.2.2 Hasil Uji Prasyarat Data

1. Hasil Uji Normalitas Sampel

Tujuan dilakukan uji normalitas adalah ingin mengetahui apakah sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Cara untuk mendeteksi apakah sampel berdistribusi normal atau tidak, pada penelitian ini peneliti menggunakan analisis statistik yaitu dengan uji parametrik statistik 1 Sample Kolmogrov-Smirnov (1 Sample K-S). Uji K-S dibuat dengan cara membuat hipotesis :

H_0 : Data berdistribusi normal

H_1 : Data tidak berdistribusi normal

Kriteria :

Bila signifikansi $> 0,05$ dengan $\alpha = 5\%$ berarti distribusi data normal dan H_0 diterima, sebaliknya bila nilai signifikansi $< 0,05$ berarti distribusi data tidak berdistribusi normal dan H_1 diterima.

Berikut hasil uji normalitas yang dilakukan :

Table 4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas Sampel

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AR_SEBELUM	AR_SESUDAH	RS_SEBELUM	RS_SESUDAH
N		83	83	83	83
Normal Parameters ^a	Mean	-.0035031	.0013978	.0040500	.0021733
	Std. Deviation	.00085097	.00077226	.00207321	.00136593
Most Extreme Differences	Absolute	.104	.136	.131	.125
	Positive	.104	.136	.131	.125
	Negative	-.084	-.105	-.080	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z		.947	1.239	1.198	1.137
Asymp. Sig. (2-tailed)		.331	.093	.114	.151

Data Spss 20.0, dioalah 2016

Uji normalitas yang dilakukan menggunakan *kolmogorov-smirnov* pada *Abnormal Return* Sebelum *Stock Split* ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,331 lebih besar dari alpha (0,025) maka H_0 diterima artinya data dari populasi yang berdistribusi Normal, variabel *abnormal return* sesudah *stock split* ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,093 lebih besar dari alpha (0,025) maka H_0 diterima artinya data berasal dari populasi yang berdistribusi normal, variabel *Unsystematic Risk* sebelum *Stock Split* ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,144 lebih besar dari alpha (0,025) maka H_0 diterima artinya data berasal dari populasi yang berdistribusi normal dan variabel *Unsystematic Risk* Sesudah *Stock Split* ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,151 lebih besar dari alpha (0,025) maka H_0 diterima, artinya data berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Sehingga dapat dinyatakan bahwa semua variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal.

4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode *Paired Sample T- Test*. *Paired Sampel T – Test* digunakan untuk melakukan pengujian terhadap dua sampel yang berhubungan, yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan, dimana dua populasi berpasangan itu dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan sesudah hingga setiap objek yang diamati. Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak dalam *paired sampel T – Test two tailed*, terdapat kriteria keputusan yaitu :

jika signifikansi (Sig) < 0,025, maka H_0 ditolak, dan

jika signifikansi (Sig) > 0,025, maka H_0 diterima.

1. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah perusahaan melakukan tindakan *Stock Split*.

H_{01} : Diduga tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split*.

H_{a1} : Diduga terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split*.

Pengujian perbedaan *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan perusahaan melakukan *Stock Split* yang bertujuan untuk investasi kedepannya.

Dari perhitungan dengan menggunakan SPSS 20.0 diperoleh data sebagai berikut:

Table 4.2.2.2 Hasil Uji Paired Samples Test 1

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
P ai UM r AR_SESUD 1 AH	-5.23437115E-3	.00028664	.00005977	-.00535832	.00511042	87.578	82	.000

Data spss 20.0, diolah 2016

Pengujian yang dilakukan pada tabel diatas dapat menunjukkan ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Stock Split* yang bertujuan untuk investasi. Secara statistik didapatkan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha=5\%$ atau $0,05/2=0,025$. Maka menolak H_{01} dan menerima H_{a1} ,

sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split*. H_{a1} tersebut mengasumsikan bahwa informasi *Stock Split* sepenuhnya memberikan kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor atau investor menganggap bahwa peristiwa *Stock Split* adalah berita yang baik, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Perbedaan tersebut terjadi salah satunya karena adanya kenaikan atau penurunan harga saham yang cukup signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa *Stock Split*.

2. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Unsystematic Risk* Sebelum dan Sesudah perusahaan melakukan tindakan *Stock Split*.

H_{02} : Diduga tidak terdapat perbedaan antara *Unsystematic Risk* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split*.

H_{a2} : Diduga terdapat perbedaan antara *Unsystematic Risk* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split*.

Pengujian perbedaan *Unsystematic Risk* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *Unsystematic Risk* sebelum dan sesudah tindakan *stock split*.

Dari perhitungan dengan menggunakan SPSS 21.0 diperoleh data sebagai berikut:

Table 4.2.2.3 Hasil Uji Paired Samples Test 2

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Paired Samples 1 RS_SEBELUM - RS_SESUDAH	.00215994	.00036993	.00026158	-.00116371	.00548359	8.257	82	.009

Data spss 21.0, diolah 2016

Pengujian yang dilakukan pada tabel diatas dapat menunjukkan ada atau tidaknya perbedaan *Unsystematic Risk* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *Stock Split* yang bertujuan untuk investasi. Secara statistik didapatkan nilai signifikan sebesar 0,009 lebih kecil dari $\alpha=5\%$ atau $0,05/2=0,025$. Maka menolak H_0 dan menerima H_a , sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *Unsystematic Risk* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split*. Hal tersebut mengasumsikan bahwa informasi *Stock Split* sepenuhnya memberikan kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor atau investor menganggap bahwa peristiwa *Stock Split* adalah berita baik, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Perbedaan tersebut terjadi salah satunya karena adanya penurunan atau kenaikan tingkat *Unsystematic Risk* yang signifikan antara sebelum dan sesudah tindakan *Stock Split*.

4.3 Pembahasan

Efficient market hypothesis Konsep pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama tahun 1970. Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas (Tatang Ary Gumanti dan Elok Sri Utami, 2002).

Signaling theory adalah informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*) (Jogiyanto 2009).

Stock split adalah tindakan memperkecil atau memperbesar nilai nominal saham. Apabila harga saham di pasar sudah dianggap terlalu tinggi sehingga likuiditas perdagangan saham mulai mengecil, maka akan dilakukan tindakan *split up*. Seperti halnya perusahaan manufaktur periode 2013-2014

melakukan tindakan *stock split-up* bertujuan untuk menurunkan harga saham yang terlalu tinggi dan meningkatkan likuiditas saham.

Hasil analisis data pada *abnormal return* mengalami Peningkat setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*, dari hasil penelitian ini menunjukkan signal positif setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*, artinya tindakan *stock split* ini baik bagi investor, karena investor akan memperoleh *return* yang lebih tinggi setelah perusahaan melakukan *stock split*. Kemudian hasil serupa terjadi pada analisis data *Unsystematic Risk* diperoleh *Unsystematic Risk* yang tinggi setelah perusahaan melakukan tindakan *stock split*.

Hasil hipotesis pertama yang dilakukan pada *abnormal return* yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *stock split* dengan nilai signifikan adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha=5\%$ atau $0,05/2=0,025$. Maka menolak H_{01} dan menerima H_{a1} , sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split*. Hasil pengujian statistik hipotesis kedua menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,009 lebih kecil dari $\alpha=5\%$ atau $0,05/2=0,025$. Maka menolak H_{02} dan menerima H_{a2} , sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *Unsystematic Risk* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Stock Split*.

Hasil pengujian hipotesis diatas mendukung teori yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970 bahwa harga saham setelah tindakan *stock split* mencerminkan informasi secara keseluruhan yang dapat direaksi oleh investor dan masyarakat. Kemudian juga mendukung *Signaling theory* yang dikemukakan oleh (Jogiyanto 2009) yang menyatakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil pengujian tersebut mengasumsikan bahwa informasi *Stock Split* sepenuhnya memberikan

kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor. Investor menganggap bahwa peristiwa *Stock Split* adalah berita yang baik, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Perbedaan *abnormal return* tersebut terjadi salah satunya karena adanya penurunan harga saham yang cukup signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa *Stock Split* dan *stock split* tersebut dapat dianggap signal positif bagi investor. Hal serupa terjadi pada *Unsystematic Risk*, Perbedaan tersebut terjadi salah satunya karena adanya kenaikan atau penurunan tingkat *Unsystematic Risk* yang cukup signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa *Stock Split*, hasil penelitian ini mendukung prinsip investasi yang menyatakan *high risk high return*, apabila investor berharap menerima *return* yang tinggi maka investor juga harus mampu menanggung resiko yang tinggi pula.

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan peneliti mendukung peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Putu Raras Elistarani dan I Ketut Wijaya Kesuma dengan judul “Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah *Stock Split*” yang menyatakan “Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *stock split* yang menunjukkan bahwa *stock split* mengandung informasi yang direaksi oleh investor atau investor menganggap bahwa peristiwa *stock split* adalah *good news*, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.