

**PENGARUH RESTRUKTURISARI TERHADAP  
RETURN SAHAM PERUSAHAAN DENGAN EVA  
SEBAGAI VARIABEL MODERATING (STUDI PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BEI TAHUN 2015-2019)**

**SKRIPSI**



Oleh

**ELSA YUNITA DEWI**

NIM : 17520047

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2020**

**PENGARUH RESTRUKTURISARI TERHADAP RETURN  
SAHAM PERUSAHAAN DENGAN EVA SEBAGAI VARIABEL  
MODERATING (STUDI PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-  
2019)**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada :  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (Akun)



Oleh

**ELSA YUNITA DEWI  
NIM : 17520047**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2020**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH RESTRUKTURISARI TERHADAP RETURN  
SAHAM PERUSAHAAN DENGAN EVA SEBAGAI VARIABEL  
MODERATING (STUDI PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-  
2019)**

**SKRIPSI**

Oleh

**ELSA YUNITA DEWI**

NIM : 17520047

Telah disetujui pada tanggal 4 Juni 2021  
Dosen pembimbing,



**Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A**  
**NIP.19751030201608012048**

Mengetahui :  
Ketua Jurusan,

**Dr. Hj. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak., CA**  
**NIP.197203222008012005**

## LEMBAR PENGESAHAN

# PENGARUH RESTRUKTURISARI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN DENGAN EVA SEBAGAI VARIABEL MODERATING (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2019)

## SKRIPSI

OLEH  
**ELSA YUNITA DEWI**  
NIM : 17520047

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Peryaratan  
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (Akun)  
Pada 4 Juni 2021

### Susunan Dewan Penguji :

1. Ketua

**Fatmawati Zahroh, M.S.A**  
NIP. 198602282019032010

### Tanda Tangan



2. Dosen Pembimbing/Sekretaris

**Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A**  
NIP.19751030201608012048



3. Penguji Utama

**Yona Octiani Lestari, SE., M.S.A., AP., CSRS., CSRA., CERA**  
NIP. 197710252009012006



Disahkan Oleh :  
Ketua Jurusan

**Dr. Hj. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak., CA**  
NIP.197203222008012005

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Elsa Yunita Dewi  
NIM : 17520047  
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan manajemen fakultas ekonomi universitas islam negeri (UIN) Maulana malik Ibrahim malang, dengan judul :

**PENGARUH RESTRUKTURISARI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN DENGAN EVA SEBAGAI VARIABEL MODERATING (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2019)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikat" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dana tau pihak fakultas ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 4 Juni 2021

Hormat Saya,



Elsa Yunita Dewi

NIM : 17520047

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Dengan mengucapkan Alhamdulillahirabbil'alam

Segala puji syukur saya panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik

Karya tulis ini saya persembahkan untuk Allah SWT sebagai bentuk pengabdian dan rasa syukur saya karena telah diberi kesempatan untuk menuntut ilmu hingga sejauh ini

Untuk mursyid saya KH. Abdul Mannan yang telah memberikan bimbingan dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik

Untuk Orang tua saya Sumiran dan Perah serta saudara kandung saya Suryani Yulita Sari dan Reynand yang telah memberikan dukungan dan motivasinya kepada saya

Dan untuk semua orang yang telah menyayangi dan mencintai saya

**HALAMAN MOTTO**

*Kenali Dirimu*

*&*

*Cintai Dirimu*

*Maka Akan Kau Temukan Allah Sang Maha Cinta*

## KATA PENGANTAR

Segala puja dan puji syukur kehadirat Allah SWT, karena dengan limpahan rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan Skripsi dengan judul **“PENGARUH RESTRUKTURISARI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN DENGAN EVA SEBAGAI VARIABEL MODERATING (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2019)”**.

Tak lupa sholawat serta salam senantiasa kita haturkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari jalan kegelapan menuju jalan kebaikan yakni Din al-Islam. Semoga kita semua termasuk orang yang mendapatkan hidayah serta syafaat beliau di Yaumul Qiyamah nanti. Aamiin.

Menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu penulis mengucapkan trimakasih kepada pihak yang telah memberi pengarahan, bimbingan, motivasi, saran, dan lainnya selama proses penyusunan skripsi ini. Penulis mengucapkan trimakasih banyak kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Hj. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak., CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., MSA selaku Dosen Pembimbing Skripsi saya yang telah bersedia menyediakan waktunya yang sangat berharga untuk memberikan ilmu, bimbingan, masukan dan kesabaran kepada saya selama penyusunan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kepada keluarga yang telah memberikan dukungan, doa serta motivasi untuk



7. melewati perkuliahan hingga menyelesaikan tugas akhir ini
8. Kepada keluarga besar Pondok Pesantren Al Barokah
9. Kepada keluarga besar Majelis Dzikir Nurut Tauhid
10. Teman-teman Akuntansi 17 dan kakak tingkat yang selalu memberikan motivasi dan dukungannya
11. Dan seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih atas waktu, doa dan segalanya yang telah diberikan hingga skripsi ini dapat diselesaikan.

Dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dikarenakan terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis juga berharap karya yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Aamiin yarabbal ‘alamiin...

*Wassalamu’alaikum Warahmatullahi Wabarakaatuh*

Malang, 4 Juni 2021

Elsa Yunita Dewi

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL .....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
HALAMAN MOTTO .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
ABSTRAK.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
1.5 Batasan Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1 Penelitian Terdahulu .....	7
2.2 Kajian Teoritis .....	12
2.2.1 Signalling Theory.....	12
2.2.1 Restrukturisasi Perusahaan.....	14
2.2.2 Restrukturisasi Hutang .....	15
2.2.3 <i>Merger</i> .....	16
2.2.4 <i>Akuisisi</i> .....	18
2.2.5 <i>Right Issue</i> .....	20
2.2.6 <i>Stock split</i> .....	22
2.2.7 <i>Economic Value Added</i> .....	24
2.2.8 <i>Return Saham</i> .....	26
2.2.9 Integrasi Islam.....	29

2.3	Kerangka Koseptual.....	30
2.4	Hipotesis Penelitian .....	31
BAB III METODE PENELITIAN .....		36
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	36
3.2	Lokasi Penelitian.....	36
3.3	Populasi dan Sampel .....	36
3.2	Teknik Pengambilan Sampel .....	37
3.3	Data dan Jenis Data.....	38
3.4	Teknik Pengumpulan Data.....	39
3.5	Definisi Operasional Variabel.....	39
3.6	Analisis Data.....	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....		48
4.1	Hasil Penelitian .....	48
4.2	Uji Asumsi Klasik.....	61
4.2.1	Uji Normalitas.....	61
4.2.2	Uji Autokorelasi.....	62
4.2.3	Uji Multikolonieritas.....	64
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas.....	65
4.3	Analisis Regresi .....	66
4.3.1	Koefisien Determinasi.....	66
4.3.2	Regresi Linier Berganda .....	67
4.4	Pengujian Hipotesis .....	69
4.6.1	Uji Hipotesis 1 ( <i>Merger</i> ).....	69
4.6.2	Uji Hipotesis 2 ( <i>Akuisisi</i> ).....	70
4.6.3	Uji Hipotesis 3 ( <i>Restrukturisasi Hutang</i> ) .....	70
4.6.4	Uji Hipotesis 4 ( <i>Right Issue</i> ).....	71
4.6.5	Uji Hipotesis 5 ( <i>Stock Split</i> ).....	72
4.6.6	Uji <i>Moderate Regression Analyst</i> (MRA) .....	73
4.5	Pembahasan.....	75
4.7.1	Pengaruh <i>Merger</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	75
4.7.2	Pengaruh <i>Akuisisi</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	76
4.7.3	Pengaruh <i>Restrukturisasi Hutang</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	77
4.7.4	Pengaruh <i>Right Issue</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	79
4.7.5	Pengaruh <i>Stock Split</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .....	80
4.7.6	<i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	82
BAB V KESIMPULAN.....		85

5.1 Kesimpulan .....	85
5.2 Saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA .....	87

## DAFTAR TABEL

Table 1 Penelitian terdahulu.....	7
Table 2 Keuntungan dan Kerugian Right Issue .....	21
Table 3 Sampel.....	38
Table 4 Definisi Operasional Variabel.....	39
Table 5 Tahapan Pengambilan Sampel .....	48
Table 6 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian .....	61
Table 7 Hasil Uji Normalitas .....	62
Table 8 Hasil Uji Autokorelasi .....	62
Table 9 5 Uji Run Test .....	63
Table 10 Hasil Uji Multikolinieritas .....	64
Table 11 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	65
Table 12 Hasil Uji Regresi.....	66
Table 13 Regresi Linier Berganda .....	67
Table 14 Hasil Hiptesis 1 .....	69
Table 15 Hasil Hipotesis 2 .....	70
Table 16 Hasil Hipotesis 3 .....	70
Table 17 Hasil Hipotesis 4 .....	71
Table 18 Hasil Hipotesis 5 .....	72
Table 19 Hasil Uji Moderate Regression Analisis (MRA).....	73

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Konseptual .....	30
Gambar 2 Pengambilan Sampel .....	38

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Populasi dan Pengambilan Sampel.....	90
Lampiran 2 Data Economic Value Added (EVA) .....	99
Lampiran 3 Data Return Saham.....	102
Lampiran 4 Data Variabel Independen .....	103
Lampiran 5 Data Moderasi .....	106
Lampiran 6 Uji Statistik.....	107
Lampiran 7 Bukti Konsultasi .....	117
Lampiran 8 Biodata Penulis.....	118

## ABSTRAK

Dewi, Elsa Yunita. 2020, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Restrukturisasi Terhadap *Return Saham* Perusahaan Dengan EVA Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019)”

Pembimbing : Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., MSA

Kata Kunci : *Merger, Akuisisi, Restrukturisasi Hutang, Right Issue, Stock Split, Return Saham, dan Economic Value Added*

---

Investor melakukan investasi di pasar modal dengan tujuan utama untuk memperoleh keuntungan yang disebut *return* saham. Tingkat pengembalian yang sesuai harapan dilihat dari kinerja perusahaan. Salah satu strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan restrukturisasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, stock split* terhadap *return* saham yang diperkuat atau diperlemah oleh adanya *economic value added*.

Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang ditentukan diperoleh 10 sampel penelitian. Teknik analisis statistik menggunakan analisis regresi dengan *Moderate Regression Analysis* (MRA) sebagai uji hipotesis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sebesar 83,7% dan sebesar 16,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian. Selain itu pengujian hipotesis menggunakan *Moderate Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *economic value added* (EVA) memperkuat pengaruh *Merger, Akuisisi, Restrukturisasi Hutang, Right Issue, dan Stock Split* terhadap *return* saham secara signifikan. Dengan pengaruh sebesar 84,5% untuk *merger*, sebesar 86,4% untuk *akuisisi*, sebesar 88,6% untuk restrukturisasi hutang, sebesar 74,4% untuk *right issue*, dan sebesar 84,1% untuk *stock split*.



## ABSTRACT

Dewi, Elsa Yunita. 2020, THESIS. Title: "The Effect of Restructuring on Company Stock Returns with Eva as a Moderating Variable (Studies in Manufacturing Companies Listed on the IDX 2015-2019)"

Advisor : Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., MSA

Keywords : Merger, Acquisition, Debt Restructuring, Right Issue, Stock Split, Stock Return, and Economic Value Added

---

Investors invest in the capital market with the main objective of making a profit, which is called a stock return. The rate of return that is as expected is seen from the company's performance. One of the strategies to improve company performance is restructuring. This study aims to determine how the effect of mergers, acquisitions, debt restructuring, rights issues, stock splits on stock returns that are strengthened or weakened by the existence of economic value added.

The type of research used is quantitative with a descriptive approach. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The sample selection using purposive sampling method with the specified criteria obtained 10 research samples. The statistical analysis technique uses regression analysis with Moderate Regression Analysis (MRA) as a hypothesis test.

The results showed that mergers, acquisitions, debt restructuring, rights issues, and stock splits had a significant effect on stock returns of 83.7% and 16.3% were influenced by other variables outside of the study. In addition, hypothesis testing using Moderate Regression Analysis (MRA) shows that economic value added (EVA) strengthens the effect of Merger, Acquisition, Debt Restructuring, Right Issue, and Stock Split on stock returns significantly. With the effect of 84.5% for mergers, 86.4% for acquisitions, 88.6% for debt restructuring, 74.4% for right issues, and 84.1% for stock splits.

## نبذة مختصرة

إلسا يونيتا ديوي. 2020 ، أطروحة. العنوان: "تأثير إعادة الهيكلة على عوائد أسهم الشركة مع إيفا كمتغير معتدل (دراسات في شركات التصنيع المدرجة في "IDX 2015-2019")"

هجرية. نينا دوي سيتيانينجسيه: المستشار  
الكلمات الرئيسية: الاندماج ، الاستحواذ ، إعادة هيكلة الديون ، الإصدار  
الصحيح ، تجزئة المخزون ، عائد المخزون ، والقيمة الاقتصادية المضافة

يستثمر المستثمرون في سوق رأس المال بهدف رئيسي هو تحقيق ربح ، وهو ما يسمى عوائد الأسهم. معدل العائد كما هو متوقع من أداء الشركة. تتمثل إحدى استراتيجيات تحسين أداء الشركة في إعادة الهيكلة. تهدف هذه الدراسة إلى تحديد مدى تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ وإعادة هيكلة الديون وقضايا الحقوق وتقسيم الأسهم على عوائد الأسهم التي تعززت أو أضعفت بوجود القيمة الاقتصادية المضافة.

نوع البحث المستخدم كمي مع نهج وصفي. السكان في هذه الدراسة هم شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا في 2015-2019. حصل اختيار العينة بطريقة أخذ العينات هادفة مع المعايير المحددة على 10 عينات بحثية. تستخدم (MRA) تقنية التحليل الإحصائي تحليل الانحدار مع تحليل الانحدار المتوسط كاختبار فرضية.

وأظهرت النتائج أن عمليات الدمج والاستحواذ وإعادة هيكلة الديون وإصدارات الحقوق وتقسيم الأسهم كان لها تأثير كبير على عوائد الأسهم بنسبة 83.7% و 16.3% تأثرت بمتغيرات أخرى خارج الدراسة. بالإضافة إلى ذلك ، يوضح أن القيمة (MRA) اختبار الفرضيات باستخدام تحليل الانحدار المعتدل تعزز تأثير الاندماج والاستحواذ وإعادة هيكلة (EVA) الاقتصادية المضافة الديون والإصدار الصحيح وتقسيم الأسهم على عوائد الأسهم بشكل كبير. بتأثير 84.5% لعمليات الاندماج ، و 86.4% لعمليات الاستحواذ ، و 88.6% لإعادة هيكلة الديون ، و 74.4% لإصدارات الحق ، و 84.1% لتقسيم الأسهم.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi para pemilik dana atau investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang membutuhkan dana. Menurut Abdul Halim (2010) Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Alasan utama para investor melakukan investasi dipasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Kusuma dan Topowijono (2018) menyatakan bahwa pendapatan yang diinginkan oleh para pemegang saham (*return*) adalah pendapatan dividen (*dividend yield*) dan *capital gain*. *Dividend yield* digunakan untuk mengukur jumlah dividen per lembar saham terhadap harga saham dalam bentuk persentase”. Semakin besar *dividend yield*, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut.

Hartono (2010) menyimpulkan bahwa *Return* merupakan tingkat kembalian investasi (*Return*) yang berasal dari penjumlahan *dividend yield* dan *capital gain*. *Return* sebagai indikator seorang investor dalam menanam modal pada suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan *return* digunakan sebagai pembanding keuntungan aktual dan keuntungan yang diharapkan berdasarkan tingkat pengembalian yang diinginkan. Agar mendapatkan tingkat pengembalian sesuai harapan investor, perlu adanya analisis informasi keuangan dan kinerja perusahaan yang dilihat dari laporan keuangan.

Perusahaan dapat dinilai dari harga saham investor menggunakan pengukuran kinerja perusahaan sebagai indikatornya. Tingginya kinerja perusahaan maka *return* yang diterima investor akan semakin tinggi pula. Dalam menanamkan modalnya investor akan mencari perusahaan dengan kinerja yang baik. Perolehan modal dan nilai perusahaan akan meningkat jika performa baik tercermin dalam laporan keuangan. Horne (2010) menyatakan bahwa dalam mengukur kinerja perusahaan dilihat dari perhitungan rasio keuangan dari laporan

keuangan yang telah dipublikasikan dan diaudit oleh akuntan publik. Salah satu strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan restrukturisasi.

Norley, dkk (2012) dalam As'ari, dkk (2019) mengemukakan Restrukturisasi sebagai tindakan untuk menata ulang struktur, kepemilikan, operasional atau struktur lain dari sebuah perusahaan dengan tujuan membuatnya lebih menguntungkan dan lebih baik untuk kebutuhan saat ini. Restrukturisasi perusahaan sebetulnya tak harus menunggu perusahaan menurun, namun dapat dilakukan setiap kali, agar perusahaan dapat bersaing dan tumbuh berkembang. Dalam keadaan normal, perusahaan perlu melakukan pembenahan dan perbaikan supaya dapat terus unggul dalam persaingan, atau paling tidak dapat bertahan.

Perusahaan yang tidak melakukan pembenahan dan penyesuaian, dalam kondisi persaingan yang semakin global, akan terlindas oleh para pesaing. Restrukturisasi perusahaan bertujuan untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Perusahaan melakukan pembenahan supaya segera lepas dari krisis melalui berbagai aspek. Perbaikan-perbaikan tersebut menyangkut berbagai aspek perusahaan, mulai dari perbaikan portofolio perusahaan, perbaikan permodalan, perampingan manajemen, perbaikan sistem pengelolaan perusahaan, sampai perbaikan sumber daya manusia.

Terdapat dua perspektif utama mengapa perusahaan melakukan restrukturisasi, yaitu untuk memaksimalkan nilai pasar yang dimiliki oleh para pemegang saham yang ada dan kesejahteraan manajemen (Foster, 2016). Pada dasarnya setiap korporasi dapat menerapkan salah satu jenis restrukturisasi pada satu saat, namun bisa juga melakukan restrukturisasi secara keseluruhan, karena aktifitas restrukturisasi saling terkait. Dalam melakukan restrukturisasi keuangan, laporan keuangan perusahaan sangat dibutuhkan dalam pelaksanaan pengambilan keputusan. Dari analisis terhadap laporan keuangan, maka dapat diketahui kondisi perusahaan tersebut.

Analisis yang sering digunakan oleh perusahaan dalam pengukuran kinerjanya adalah analisis rasio keuangan. Namun, analisis ini mempunyai kelemahan utama karena mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau

belum. Oleh karena itu, pada tahun 1989, Konsultan *Stern Steward Management Service* di Amerika Serikat memperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan dari rasio keuangan (Kusuma dan Topowijono : 2018).

EVA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomis. Nilai tambah ekonomis tercipta jika perusahaan menghasilkan *return on total capital* yang melebihi *cost of capital*. EVA positif berarti perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh investor. Semakin tinggi *capital gain* dan dividen, maka *Return* saham juga akan semakin tinggi.

Sebagai tolak ukur kinerja yang baik, EVA seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham yang digambarkan dengan *Return* saham. Akan tetapi, masih ada penelitian yang mengungkapkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. Seperti penelitian yang dilakukan Kusuma dan Topowijono (2018) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardana dan Wirama (2019) serta Arizona (2016) yang memberikan pendapat bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *Return* saham, sehingga masih ada kesenjangan antara teori dengan kenyataan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai bentuk restrukturisasi yaitu *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split*. Beberapa penelitian terdahulu tentang *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga perlu adanya penelitian ulang. Variabel dalam penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Achsan (2016) yang menyatakan bahwa terdapat perubahan rata-rata *return* saham yang signifikan disekitar peristiwa

antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa *akuisisi* dan *merger*. Sedangkan penelitian Larasari, dkk (2018) dan Pivi (2015), tidak mendukung variabel dalam penelitian ini dikarenakan hasil penelitiannya menyatakan bahwa *merger* dan *akuisisi* menunjukkan hasil yang negatif.

Variabel *right issue* pada penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan As'ari, dkk (2019) dan Kukuh, dkk (2013) yang memberikan pendapat bahwa *right issue* memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Tetapi variabel ini tidak didukung oleh penelitian Khoirunisa (2018) yang menyatakan bahwa *right issue* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Sedangkan variabel restrukturisasi hutang didukung penelitian terdahulu lainnya yang dilakukan oleh As'ari (2019) yang menunjukkan bahwa restrukturisasi hutang berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasilnya tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan Rudiana dan Venusita (2018) yang menyatakan bahwa restrukturisasi hutang tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel *stock split* pada penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuliari dan Puspita (2019) yang menunjukkan bahwa *Stock Split* berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasil tersebut berbeda hasilnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi, dkk (2016), Trijunanto (2016), serta Kusumah dan Sutikanti (2017) yang membuktikan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Dalam penelitian ini objek yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Dengan periode pengamatan yang digunakan dari tahun 2015-2019 sesuai dengan saran penelitian terdahulu oleh Kusuma dan Topowijono (2018) untuk melakukan penelitian dengan rentang pengamatan yang lebih panjang. Sektor Manufaktur dipilih dengan pertimbangan karena sektor manufaktur mempunyai jumlah perusahaan yang lebih dominan dari sektor perusahaan lainnya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis ingin meneliti tentang **Pengaruh Restrukturisasi Terhadap Return Saham Perusahaan Dengan EVA sebagai Variabel Moderating Pada perusahaan Manufaktur Yang**

## **Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019.**

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah yang diangkat sebagai berikut :

1. Apakah terjadinya *merger* berpengaruh terhadap return saham perusahaan ?
2. Apakah terjadinya *akuisisi* berpengaruh terhadap return saham perusahaan ?
3. Apakah terjadinya restrukturisasi hutang berpengaruh terhadap return saham perusahaan ?
4. Apakah terjadinya *right issue* berpengaruh terhadap return saham perusahaan ?
5. Apakah terjadinya *stock split* berpengaruh terhadap return saham perusahaan ?
6. Apakah *Economic Value Added* (EVA) memperkuat atau memperlemah pengaruh *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* terhadap *return* saham perusahaan ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan adanya penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh *merger* terhadap *return* saham perusahaan
2. Mengetahui pengaruh *akuisisi* terhadap *return* saham perusahaan
3. Mengetahui pengaruh restrukturisasi hutang terhadap *return* saham perusahaan
4. Mengetahui pengaruh *right issue* terhadap *return* saham perusahaan
5. Mengetahui pengaruh *stock split* terhadap *return* saham perusahaan
6. Mengetahui apakah *Economic Value Added* (EVA) memperkuat atau memperlemah pengaruh *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* terhadap *return* saham perusahaan

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat kepada berbagai pihak diantaranya :

1. Manfaat Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi dan masukan untuk mengembangkan penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai perkembangan perusahaan yang tercermin dari *return* saham.
- b. Dengan adanya penelitian ini diharapkan seorang investor dapat membuat pertimbangan atas keputusannya memilih perusahaan ketika berinvestasi di pasar modal.

### 1.5 Batasan Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini merupakan variabel penjelas yang dibatasi pada perusahaan yang melakukan restrukturisasi dalam bentuk, *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue* dan *stock split*. Restrukturisasi perusahaan yang dijadikan data menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2019.

Sedangkan variabel dependen yang dibatasi dalam penelitian ini adalah *return* saham perusahaan yang melakukan restrukturisasi berupa *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue* dan *stock split*. Data yang diambil merupakan perusahaan manufaktur rentang waktu 2015-2019.



## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### 2.1 Penelitian Terdahulu

Untuk menyelesaikan penelitian ini, tidak lepas dari adanya penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai referensi dan pedoman dalam melakukan penelitian. Penelitian terdahulu yang dijadikan refereksi dalam penelitian ini antara lain :

**Table 1 penelitian terdahulu**

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Gentha putri dan dewa gede (2019), perbandingan pengaruh laba dan value added pada return saham	Independen : laba, economic value added, financial value added  Dependen : return saham	Analisis regresi linear sederhana	Penelitian ini menunjukkan hasil analisis bahwa value added yang terdiri dari economic value added dan financial value added memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham dibandingkan dengan laba
2.	Hasim as'ari, Azfa Mutiara, dan Badus zaman (2019), pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia)	Independen : Restrukturisasi Hutang, right issue, divestasi, biaya operasional, pemutusan hubungan kerja (PHK)  Dependen : Kinerja Keuangan	Analisis regresi linear berganda	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa restrukturisasi hutang, right issue (HMETD), divestasi, akuisisi, OPEX, dan PHK berpengaruh signifikan terhadap ROA

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
3.	Nindi Vaulia dan Kartika Yuliarti (2019), Pengaruh Stock Split terhadap harga saham, abnormal return dan resiko sistematis saham perusahaan (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2016 – 2018)	Independen : harga saham, abnormal return, resiko sistematis,  Dependen : stock split	Analisis uji Beda	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa peristiwa stock split berpengaruh signifikan terhadap harga saham, abnormal return, namun tidak berpengaruh resiko sistematis.
4.	Rizka Ayu dan Topowijono (2018), pengaruh economic value added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap return saham (studi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di bursa efek Indonesia periode 2012 – 2016)	Independen : economic value added dan market value added  Dependen : return saham	Uji regresi liner berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun secara parsial Economic Value Added (EVA) tidak berpengaruh terhadap return saham sedangkan Market Value Added (MVA) berpengaruh secara parsial terhadap return saham
5.	Pipit Larasati, Ronny M. Mardani, dan Budi Wahono (2018), Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi,	Independen : Merger, Akuisisi, Right Issue  Dependen : Return saham	Uji Paired sample t-test dan Uji Wilcoxon signed rank test	Hasil dari penelitian menunjukkan merger, akuisisi, dan right issue tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
	dan Right Issue Terhadap Return Saham (Studi kasus pada perusahaan yang listing di bursa efek indonesia periode 2013 – 2016)			saham sebelum dan sesudah adanya pengumuman
6.	Salsabila Ilma Khoirunnisa (2018), pengaruh right issue terhadap return saham dengan market value added (MVA) sebagai variable moderasi	Independen : Return saham  Dependen : Right Issue  Moderasi : Market Value Added	Analisis regresi linier sederhana dan Moderate Regression Analysis (MRA)	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa adanya peristiwa right issue berpengaruh negative terhadap return saham yang diperkuat dengan Market Value Added (MVA)
7.	Dhilla Ade dan Lintang Venusita (2018), dampak restrukturisasi utang pada kinerja keuangan perusahaan	Independen : restrukturisasi utang  Dependen : Kinerja keuangan	Uji Normalitas dengan Uji hipotesis menggunakan Wilcoxon sign ranks test	Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa restrukturisasi hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja profitabilitas, kinerja likuiditas, dan nilai pasar perusahaan.
8.	Erwin Indra dan Surtikanti (2017), analisis pengaruh sebelum dan setelah stock split terhadap likuiditas saham dan dampaknya terhadap return saham (survei pada perusahaan)	Independen : return saham dan trading volume activity  Dependen : stock split	Analisis komparatif dan analisis jalur	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa stock split melalui likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap return saham

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
	yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2005 – 2015)			
9.	I Putu Edy Arizona (2016), moderasi economic value added atas pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan	Independen : kebijakan deviden, economic value added  Dependen : nilai perusahaan	Analisis regresi sederhana dan moderated regression analysis (MRA)	Penelitian ini menunjukkan hasil analisis bahwa kebijakan deviden memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan Economic Value Added (EVA) memoderasi secara positif artinya memperkuat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan
10.	Fuad Achsan (2016), Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Go Public BEI	Independen : Merger dan akuisisi  Dependen : Return saham dan Volume Perdagangan	Uji beda paired sample t-test	Dari hasil analisis penelitian ini dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap return saham dan volume perdagangan saham
11.	Enggar Trijunanto (2016), Analisis pengaruh pemecahan saham (stock split) terhadap abnormal return saham dan likuiditas saham pada perusahaan	Independen : abnormal return dan volume perdagangan saham  Dependen : stock split	Analisis uji beda dengan paired sample T-Test	Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa stock split berpengaruh terhadap trading volume activity namun tidak berpengaruh terhadap abnormal return saham

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
	yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2011 – 2015			
12.	Shochihatuz, Suhadak, dan R.Rustam (2016), pengaruh pengumuman stock split terhadap likuiditas saham dan return saham ( studi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012 – 2014)	Independen : trading volume activity, return saham  Dependen : stock split	Uji statistic deskriptif, normalitas, one sample t-test	Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa stock split tidak berpengaruh signifikan terhadap trading volume activity dan abnormal return saham
13.	Pivi Princifal Y.T dan Wahyu Ario P. (2015), Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen : Merger, Akuisisi  Dependen : Abnormal Return, Kinerja Keuangan	Uji Paired sample t-test dan Uji Wilcoxon signed rank test	Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
14.	M. Kukuh dan Ronny Malavia (2013), Pengaruh Pengumuman Right issue terhadap abnormal return dan volume	Independen : right issue  Dependen : abnormal return dan volume perdagangan	Uji normalitas dengan paired sampel t-test	Dalam penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa right issue berpengaruh signifikan terhadap abnormal return namun tidak

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
	perdagangan saham (studi kasus pada perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011 – 2015)	saham		berpengaruh terhadap trading volume activity

Pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terdapat persamaan penelitian yang terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu restrukturisasi hutang, *right issue*, *merger*, *akuisisi*, dan *stock split*. Sedangkan yang menjadi pembeda antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang terletak pada variabel yang diteliti. Dimana pada penelitian sekarang meneliti lima variabel independen sekaligus dan menggunakan *economic value added* sebagai variabel moderating. EVA merupakan factor eksternal yang mempengaruhi return saham sehingga peneliti tertarik untuk menjadikan EVA sebagai variabel moderating. Perbedaan lainnya terletak pada penggunaan sampel yang digunakan. Penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Signalling Theory

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

*Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini

berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2014) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Kerangka teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar, hal ini disebabkan karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (Wolk dkk, 2013). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan (Wolk dkk, 2013).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. 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, 2010).

Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa

informasi mengenai laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan salah satunya yaitu informasi mengenai corporate governance yang diungkapkan perusahaan (Jogiyanto, 2010).

### **2.2.1 Restrukturisasi Perusahaan**

Restrukturisasi merupakan kata dasar yang berasal dari Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) yang memiliki arti Penataan Kembali. Dalam arti lain dijelaskan bahwa restrukturisasi dilakukan supaya truktur atau tatatannya baik. sedangkan David (2012) mengemukakan bahwa restrukturisasi berkaitan dengan strategi perusahaan untuk mengurangi tenaga kerja, bidang pekerjaan, hingga struktur organisasi perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas perusahaan. Disebut juga sebagai *downsizing* atau *delayering*.

Menurut Bramantyo (2014) tujuan perusahaan melakukan tindakan restrukturisasi adalah untuk perbaikan dan optimalisasi kinerja perusahaan. Perusahaan yang listing di bursa efek akan memiliki harga saham yang tinggi jika nilai perusahaan maksimal. Harga saham yang tinggi merupakan nilai perusahaan berupa cerminan kinerja perusahaan serta ekspektasi masa depan perusahaan.

Sedangkan menurut Norley, Swanson, dan Marshall (2012) restrukturisasi dianggap sebagai suatu tindakan yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan dan perkembangan perusahaan dengan jalan menata ulang struktur, kepemilikan, operasional atau struktur lain perusahaan.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa restrukturisasi merupakan strategi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan merubah struktur keuangan, organisasi, dan aset yang dimiliki perusahaan. Dalam melakukan tindakan restrukturisasi stakeholder memiliki peran sebagai pihak yang mengambil keputusan, dikarenakan restrukturisasi umumnya diterapkan pada perusahaan perseroan dengan mayoritas pemilikinya adalah banyak pihak. Strategi restrukturisasi yang diterapkan perusahaan memiliki tiga bentuk diantaranya :



### 1. Restrukturisasi portofolio

Restrukturisasi portofolio atau restrukturisasi aset merupakan strategi yang dilakukan perusahaan dengan menyusun ulang portofolio perusahaan dengan cara menjual aset yang tidak menguntungkan maupun menggantinya dengan aset lain. Bentuk portofolio perusahaan diantaranya *spin-off*, *sell asset*, *divestasi*, *merger*, *akuisisi*, dan lain sebagainya.

### 2. Restrukturisasi keuangan

Restrukturisasi keuangan atau restrukturisasi modal merupakan strategi pemilik maupun pihak manajemen demi meningkatkan kinerja perusahaan dengan cara menyusun ulang struktur keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang sehat akan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang sehat tercermin dari laporan keuangan yang disajikan serta analisisnya sesuai standar yang layak. Pembaharuan struktur keuangan sebagai bentuk restrukturisasi keuangan diantaranya adalah restrukturisasi hutang dan *right issue*.

### 3. Restrukturisasi organisasi

Restrukturisasi organisasi merupakan upaya perbaikan kinerja perusahaan dengan merubah struktur organisasi perusahaan. Dengan sumber daya yang baru diharapkan dapat memberikan sumbangsih ide kreatif demi tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatnya profit. Selain itu segala bentuk perbaikan managerial termasuk restrukturisasi organisasi diantaranya *spin-off*, *split-ups*, *equity carve-ou*.

#### **2.2.2 Restrukturisasi Hutang**

Restrukturisasi hutang merupakan strategi yang dilakukan perusahaan untuk menata struktur hutang perusahaan untuk menghindar atau menyelamatkan diri dari kesulitan keuangan. Bentuk restrukturisasi hutang umumnya dengan memperbarui kontrak hutang dengan merombak ketentuan pokok pembayaran, bunga, jatuh tempo. Selain itu restrukturisasi hutang dapat berbentuk perubahan

utang menjadi saham biasa maupun merubah sekuritas konversi menjadi saham biasa (Hotchkiss, John, Mooradian, & Thorburn, 2008)

Pada perusahaan yang *go public* pengumuman restrukturisasi hutang merupakan keputusan penting yang perlu diketahui stakeholder. Keputusan ini tentunya berasal dari hasil analisis portofolio yang melibatkan keputusan ekonomi, hukum, pajak, dan akuntansi. Sehingga perlu ditangani secara benar dan hati-hati.

Proses restrukturisasi hutang tidak dilakukan secara sembarangan oleh perusahaan, perlu melalui jalur pengadilan untuk melegalkannya walaupun ada sebagian proses yang dilakukan diluar pengadilan (Hotchkiss, John, Mooradian, & Thorburn, 2008). Perusahaan diberikan kelonggaran untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo, sehingga dana yang seharusnya dibayarkan dapat dipindah alokasikan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dengan dana tersebut diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan semakin optimal sehingga nilai perusahaan semakin tinggi. Hal tersebut akan tercermin pada return saham.

### **2.2.3 Merger**

*Merger* merupakan strategi guna meningkatkan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. *Merger* berasal dari bahasa latin “*Mergere*” yang artinya (1) Bergabung bersama, menyatu, dan berkombinasi. (2) Tindakan yang mengakibatkan suatu perusahaan kehilangan identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. *Merger* merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih, namun hanya satu perusahaan yang tetap berdiri dengan status hukum sedangkan yang lainnya operasionalnya diberhentikan atau bubar (Moin, 2013)

Berdasarkan UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, *merger* memiliki makna penggabungan. “penggabungan merupakan perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.”

*Merger* sebagai bentuk restrukturisasi memiliki sistem yang lebih sederhana dan murah, namun untuk melakukan *merger* perlu adanya persetujuan pemegang saham *merging company* dan *surviving company* sehingga memakan waktu yang lebih lama (Harianto dan Sudomo, 2001). Hal penting terkait tindakan *merger* dapat diuraikan sebagai berikut :

- 1) *Merger* sebagai tindakan hukum yang legal melibatkan dua pihak yaitu :
  - a. *Merging Company*, dapat terdiri dari dua atau lebih perusahaan yang meleburkan diri dengan perusahaan lain.
  - b. *Surviving Company*, merupakan perusahaan penerima dimana perusahaan yang hanya terdiri dari satu perusahaan yang menerima peleburan dari perusahaan lain.
- 2) Perusahaan *surviving company* tidak hanya menerima status hukum perusahaan *merging company*, namun komponen keuangan yang dimiliki ikut serta beralih yaitu aktiva dan pasiva
- 3) Dengan diadakannya *merger* perusahaan *merging company* akan berakhir status hukumnya sehingga menggunakan status hukum perusahaan *surviving company*.

Beberapa alasan perusahaan melakukan tindakan *merger* yaitu :

- 1) Strategi guna meningkatkan penjualan
- 2) Perbaikan manajemen
- 3) Pengaruh informasi
- 4) Pertumbuhan perusahaan
- 5) Pengalihan kekayaan
- 6) Terkait pajak
- 7) Diversifikasi

Umumnya para ahli mengemukakan mengenai pembagaian *merger* seperti berikut :

- 1) *Merger Horizontal*  
Merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih dengan jenis bisnis serta output produk yang sama. Penggabungan seperti ini akan meningkatkan

efektifitas dan efisiensi kegiatan operasional perusahaan. Diantara contoh *merger* horizontal yang terjadi adalah *merger* perusahaan perbankan.

2) *Merger* Vertikal

*Merger* jenis ini merupakan penggabungan dua jenis perusahaan yang memiliki hubungan input-output serta pemasaran yang saling mempengaruhi. Misalnya *merger* perusahaan hasil perikanan dengan perusahaan distributor.

3) *Congeneric Merger*

Merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih yang sejenis namun output produknya berbeda serta tidak ada keterkaitan dengan pemasarannya. Misalnya perusahaan sabun cuci dengan perusahaan sabun mandi.

4) *Conglomerate Merger*

Merupakan sistem *merger* dua perusahaan atau lebih dari industry yang berbeda serta tidak ada keterkaitan satu sama lain misalnya *merger* perusahaan perbankan dengan perusahaan *consumer*.

#### 2.2.4 *Akuisisi*

Dalam perspektif akuntansi yang tertuang dalam PSAK 22 dijelaskan bahwa *akuisisi* merupakan “suatu bentuk penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*acquisition*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquirer*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.”

Sedangkan menurut Peraturan Pemerintah RI No.27 Tahun 1998 *akuisisi* disebutkan sebagai “perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.”

Menurut Abdul Moin (2014) *akuisisi* merupakan “pengambilan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.”

Secara umum tindakan akuisisi dibagi menjadi :

- a) *Akuisisi* horizontal merupakan tindakan akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha dengan bisnis yang serupa.
- b) *Akuisisi* vertical merupakan tindakan akuisisi yang melibatkan perusahaan produksi dengan perusahaan distribusi.
- c) *Akuisisi* konglomerat merupakan tindakan akuisisi yang melibatkan badan usaha tertentu namun tidak sejenis serta tidak berhubungan dengan badan usaha pembeli.

Sedangkan klasifikasi *akuisisi* berdasarkan objeknya dibagi menjadi dua antara lain:

#### 1) Akuisisi Saham

*Akuisisi* saham merupakan bentuk pengambilalihan saham perusahaan secara tunai maupun dalam bentuk sekuritas lain berupa saham atau obligasi. Sedangkan perusahaan yang telah *go public* dalam melakukan tindakan *akuisisi* perlu dipenuhi syarat berikut :

- a) Mendapat persetujuan dari pemegang saham independen dalam RUPS. Pemegang saham independen merupakan pemegang saham yang tidak memiliki kedudukan yang berpengaruh dalam perusahaan.
- b) Menyampaikan informasi resmi mengenai perubahan struktur organisasi kepada OJK dan masyarakat pada umumnya.
- c) Melakukan *Tender Offer* (penawaran tender) selama 30 hari

#### 2) Akuisisi Aset

*Akuisisi* aset merupakan bentuk *akuisisi* yang dilakukan dengan membeli sebagian atau seluruh aset perusahaan lain. pembelian aset dapat dilakukan dengan cara tunai maupun ditukar dengan aset lain yang sebanding. Perbedaan dengan *akuisisi* saham terletak pada syarat suara persetujuan pemegang saham, dimana pada tindakan *akuisisi* aset tidak perlu adanya suara mayoritas seperti halnya *akuisisi* saham.

Dalam melakukan *akuisisi*, pada umumnya perusahaan yang mengambil

alih merupakan perusahaan yang lebih besar dibanding perusahaan yang *diakuisisi*. Sehingga terjadi pengendalian kekuasaan operasi dan kebijakan terkait kepentingan perusahaan. Segala tanggung jawab perusahaan beralih sehingga terjadi peralihan profit yang seharusnya diperoleh perusahaan.

Strategi *akuisisi* yang dilakukan perusahaan memiliki sistem yang berbeda dengan *merger* dimana terjadinya *akuisisi* tidak membubarkan perusahaan yang diakuisisi secara hukum. Perusahaan tersebut tetap beroperasi sebagaimana mestinya, namun dalam hal pengendalian telah terjadi perpindahan kepada perusahaan pengakuisisi.

### 2.2.5 *Right Issue*

*Right issue* atau sering dikenal dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan terminology hak istimewa yang dimiliki pemegang saham lama pada perusahaan yang sudah *go public* untuk dapat membeli saham baru sebelum penawaran diberikan kepada publik. Dengan memiliki *Preemptive Right* seorang investor yang telah mempunyai hak kepemilikan suatu perusahaan akan mampu mempertahankan proporsinya. *Right issue* merupakan suatu hak, sehingga tidak ada unsur kewajiban untuk membeli saham tersebut, investor diberi keleluasaan untuk menjual *right* tersebut jika tidak menggunakannya.

*Right issue* menjadi strategi perusahaan dalam memperoleh tambahan dana tanpa harus melakukan pinjaman pada pihak eksternal. Suntikan dana dari kebijakan *right issue* akan memperkuat struktur modal perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban yang segera jatuh tempo maupun untuk ekspansi usaha dalam meningkatkan keuntungan. Dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan, struktur pendanaan menjadi factor yang penting guna mendorong kinerja perusahaan. Yang kemudian akan mempengaruhi return yang diterima investor kemudian hari. *Right issue* sebagai kebijakan yang diambil untuk memperoleh tambahan dana mempunyai keuntungan dan kerugian diantaranya :

**Table 2 Keuntungan dan Kerugian Right Issue**

NO	Keuntungan	Kerugian
1	Menerbitkan right issue tidak perlu menggunakan jaminan ( <i>collateral</i> )	Jika mendapat keuntungan harus membayar dividen
2	Tidak menanggung beban bunga	Menanggung biaya cetak untuk saham baru
3	Masalah kerugian hanya berhungan dengan pemegang saham tanpa campur tangan pihak eksternal	Tambahan biaya ketika ada pertemuan dengan dewan komisaris
4	Masalah perusahaan diselesaikan dengan internal	Adanya keterbukaan informasi kepada public ketika terjadi kendala keuangan

Upaya menarik minat investor lama, saham baru ditawarkan dengan harga dan nominal yang lebih rendah dibanding dengan harga saham dipasaran. Bagi investor hal ini akan membuka peluang untuk mendapatkan *capital gain* apabila saham dijual kembali. “Nominal saham *right issue* dipengaruhi berbagai factor diantaranya adalah factor fundamental, harga saham yang dipasarkan, prospek usaha setelah *right issue*, dan hasil penawaran investor lama” (Irham Fahmi, 2014).

*Right issue* menjadi keputusan penting yang diambil perusahaan dalam menghimpun dana. Perlu adanya pertimbangan pihak internal perusahaan utamanya komisaris perusahaan sebagai penanggung jawab. Kebijakan perusahaan melakukan *right issue* akan menimbulkan sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan. Informasi tentang kondisi perusahaan yang sudah *listing* di bursa efek harus dipublikasikan secara terbuka. “Sehingga ketika perusahaan melakukan *right issue* guna membayar hutang yang akan segera jatuh tempo investor akan menangkap sinyal negative bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan)” (Irham Fahmi, 2014).

Konsep *signaling theory* sebagai konsep yang membahas munculnya

sinyal pembelian saham atas kebijakan yang diambil perusahaan termasuk *right issue*. Sinyal yang timbul dari adanya *right issue* menimbulkan persepsi yang berbeda-beda tergantung tujuan perusahaan dalam menghimpun dana. Kebijakan perusahaan melakukan *right issue* dapat dipandang sebagai sinyal yang positif ketika tujuan pendanaan perusahaan untuk melakukan ekspansi (perluasan). Dengan keinginan kuat dalam mempertahankan usaha dan mempertahankan posisi di pasar. Dasar keputusan dan kondisi mikro makro ekonomi menjadi pertimbangan penting dalam memahami sinyal pembelian saham.

#### **2.2.6 Stock split**

*Stock split* merupakan bentuk restrukturisasi portofolio berupa pemecahan lembar saham menjadi beberapa lembar saham sehingga nilai nominalnya menjadi lebih kecil. Brigham dan Gapenski (2014) mendefinisikan *stock split* sebagai suatu aktivitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menambah jumlah saham yang beredar. Aktivitas *stock split* dilakukan perusahaan karena dinilai harga saham terlalu tinggi untuk dijangkau investor ritel. Semakin tinggi harga saham, maka tingkat likuiditasnya semakin rendah untuk diperjual belikan di pasar saham.

Sedangkan menurut James Van Horne (2013) *stock split* merupakan fenomena meningkatnya jumlah saham yang dijual dipasaran. Aksi *stock split* sengaja dilakukan perusahaan untuk mengurangi nilai nominal saham. Dimisalkan bila beredar 100 lembar saham kemudian dipecah menjadi dua tiap sahamnya, sehingga jumlah saham yang beredar menjadi 200 saham dengan nilai nominal setengah dari nominal awal. Peristiwa pemecahan selembor saham menjadi n lembar saham mengakibatkan harga tiap lembarnya setelah pemecahan menjadi  $1/n$  dari harga awal (Hartono, 2009). Dengan adanya *stock split* saham yang beredar menjadi berlipat dengan nominal yang semakin kecil, banyaknya saham yang beredar sesuai dengan factor pemecahan (*Split Factor*) yang dikehendaki perusahaan.

Berdasarkan teori yang berkembang, tindakan *stock split* yang dilakukan perusahaan tidak mengakibatkan nilai ekonomis saham semakin tinggi. Modal



saham dan laba yang ditahan perusahaan tetap saham dikarenakan *stock split* hanya menurunkan nilai pari saham agar saham yang beredar bertambah jumlahnya. Harga saham yang meningkat cepat menjadi indikasi bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* memiliki kinerja yang bagus dengan begitu harga saham dipasaran agar bergejolak. Alasan ini menjadikan maraknya perusahaan melakukan *stock split* guna mendongkrak harga saham di pasar saham. Umumnya, *stock split* akan mempengaruhi peningkatan kinerja pasar. Mendekati peristiwa *stock split*, akan terjadi fluktuasi harga saham. Berita tentang adanya *stock split* dan factor lain memberikan pengaruh naik turunnya harga saham sebelum peristiwa *stock split* benar terjadi. Semakin mendekati tanggal pencatatan, harga saham umumnya semakin naik dari hari sebelumnya. Diprediksi besarnya kenaikan saham tergantung target perusahaan. Jika perusahaan mematok target harga sesudah *stock split* sebesar Rp4000,- misalnya maka perusahaan akan mengatur strategi dimana perusahaan harus mendapatkan harga hingga dua kali lipat sebelum peristiwa *stock split* di realisasikan. Investor yang telah lama berkecimpung dalam dunia pasar modal akan mampu membidik harga saham yang tepat dari adanya peristiwa ini. umumnya investor seperti ini melakukan investasi jangka panjang guna mendapatkan deviden. Peristiwa *stock split* dibagi menjadi dua jenis yaitu :

#### 1. *Stock split – up*

Merupakan upaya peningkatan jumlah saham yang beredar dengan cara menurunkan nilai nominal per lembar sahamnya. Misalnya peristiwa *stock split* dengan menggunakan factor pemecahan (*split factor*) 2:1, 3:1, dan 4:1. *Stock split* dengan factor pemecahan 2:1 Maka dapat diartikan bahwa satu lembar saham akan dipecah menjadi dua lembar saham pada peristiwa *stock split*, jumlah saham yang beredar bertambah dua kali lipat namun nilai nominalnya semakin turun. Sedangkan dengan factor pemecahan 3:1 maksudnya satu lembar saham yang beredar dipasaran akan dipecah menjadi tiga lembar saham ketika peristiwa *stock split*, jumlah saham dipasaran semakin bertambah tiga kali lipat, namun nilainya semakin turun.

## 2. *Stock split – down*

Disebut juga *reverse stock* merupakan upaya perusahaan untuk mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga nominal per lembar sahamnya meningkat. Misalnya peristiwa *stock split* dengan factor pemecahan (*stock split*) 1:2, 1:3, 1:4. *Stock split* dengan factor pecahan 1:2 maka dapat diartikan bahwa dua lembar saham ditukar dengan satu lembar saham, jumlah saham yang beredar semakin sedikit dua kali lipat, namun nilainya semakin naik. Sedangkan factor pemecahan 1:3 maksudnya tiga lembar saham ditukar dengan satu lembar saham. jumlah saham yang beredar semakin sedikit tiga kali lipat dari jumlah sebelum peristiwa *reverse stock*, namun nilainya nominalnya naik.

Beberapa alasan manager perusahaan melakukan tindakan *stock split* diantaranya :

1. Perusahaan melakukan *stock split* dengan harapan strategi ini akan membuat saham yang diperdagangkan perusahaan semakin likuid karena meningkatnya daya tarik investor dalam membeli saham yang ditawarkan perusahaan. selain itu adanya peristiwa *stock split* akan menjaga harga saham stabil sesuai dengan perdagangan yang optimal. Nilai nominal saham tidak terlalu tinggi sehingga dapat dijangkau oleh investor retail.
2. Dalam teori signal dan likuiditas latar belakang perusahaan melakukan *stock split* guna menarik minat beli investor karena harga saham yang dinilai lebih rendah.
3. Pasar yang efisien terbentuk dari rendahnya harga saham yang mengakibatkan saham tersebut mudah untuk diperjual belikan.

### 2.2.7 *Economic Value Added*

EVA merupakan pendekatan pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan tingkat biaya modal sebagai alat analisis. EVA diperoleh dari perhitungan laba bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. Bagi pemegang saham, EVA yang positif akan memberikan *return* keuntungan karena terpenuhinya biaya modal dengan laba bersih setelah pajak. EVA berbanding

lurus dengan *return* saham dimana semakin tinggi EVA yang dipenuhi perusahaan, *return* yang diterima pemegang saham akan semakin tinggi.

Semakin besar tingkat pengembalian atas biaya modal yang dihasilkan perusahaan maka pemegang saham akan menerima deviden atas investasinya. EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan kekayaan bagi pemilik modal, sehingga menjadi surplus bagi investor untuk menanam modal. Harga saham dipasar modal cenderung meningkat karena permintaan saham yang semakin naik. Naiknya harga saham akan mampu meningkatkan *capital gain* karena tingginya EVA yang diciptakan perusahaan, sehingga *return* yang diperoleh pemegang saham semakin tinggi.

Menurut Wijaya dan Tjun (2009), "*Economic Value Added* merupakan suatu indikator internal dalam mengukur kekayaan pemegang saham untuk jangka waktu tertentu." EVA sebagai tolak ukur tingkat efisien perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis dari biaya modalnya.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2016), "EVA merupakan nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu." EVA digagas oleh steward (1991), dalam wijaya dan tjun (2009) dikemukakan bahwa EVA merupakan "*the one performance measure to account properly for all of the ways in which corporate value may be added or lost is Economic Value Added (EVA). EVA is the residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business*". Menurut Wijaya dan Tjun (2009) EVA sebagai dasar pengukuran yang lebih memperhatikan pada penciptaan nilai perusahaan berupa *return* atas biaya modal perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan pengembalian biaya operasional setelah pajak (EAT) dikurangi dengan biaya modal.

Dari sudut pandang kreditur pengukuran kinerja menggunakan EVA dianggap mampu menjawab analisis resiko atas pengembalian modal yang dipinjamkan. Tingginya resiko yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan pengembalian (*return*) yang harus diterima investor. EVA bernilai negative bila resiko biaya modal tidak dapat ditutupi dengan pengembalian investasi. Namun,

EVA bernilai positif bila perusahaan mampu menutupi *cost of capital* sebagai risikonya dikarenakan tingkat pengembalian investasi lebih besar dari *cost of capital*. Dalam *Economic Value Added (EVA)* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Chargers}$$

Atau

$$\text{EVA} = \text{EBIT} - \text{Tax} - \text{WACC}$$

Keterangan :

NOPAT = Net Operating Profit After Tax

Capital Chargers = Invested Capital X Cost of Capital

EBIT = Earning Before Interest and Tax

Tax = Pajak penghasilan Perusahaan

WACC = Weighted Average Cost Of Capital

### 2.2.8 Return Saham

*Return* merupakan hasil yang diperoleh investor setelah menanamkan modalnya pada perusahaan. Sedangkan saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Menurut Horne dan John (2015) “*Return* saham atau *return* merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan perusahaan dalam harga pasar yang dibagi dengan harga awal”. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2016) *return* merupakan tingkat pengembalian dari selisish saham yang di investasikan diawal dengan jumlah yang diterima saat penjualan.

Hartono (2010) menyatakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh investor atas modal yang ditanamkan pada suatu perusahaan. Umumnya dikenal *return* realisasi (*realized return*) atau *return* ekspektasian (*Expected return*). *Return* realisasi merupakan return yang berdasarkan data historis telah terjadi. *Return* realisasi yang tercatat dalam data historis dianggap penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan return saham dapat digunakan sebagai cerminan kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasian merupakan *return* yang

diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasian berupa taksiran sehingga sifatnya belum terjadi. *Return* investasi terdiri dari *yield* atau deviden dan *capital gain* (loss). *Yield* yang ditampilkan merupakan cerminan aliran kas atau pendapatan yang dihasilkan perusahaan selama periode tertentu. *Capital gain* (loss) adalah *return* yang berasal dari kenaikan (penurunan) harga saham (Tandelilin, 2007).

Menurut Alwi (2018), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian saham, antara lain:

### 1. Faktor Internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcement*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan utang.
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcement*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over*, laporan divestasi dan lainnya.
- e. Pengumuman investasi (*investment announcement*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcement*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings per Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

### 2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/ penundaan *trading*.
- d. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri.

*Return* merupakan pengembalian atas modal yang ditanamkan pada perusahaan. Komponen return saham meliputi :

1. Untung/rugi modal (*Capital gain/loss*) merupakan keuntungan (kerugian) yang diperoleh investor dari selisih harga jual dan harga beli saat transaksi saham di pasar sekunder. Perubahan harga saham ini dapat berupa angka negative, nol, dan positif.
2. Imbal hasil (*yield*) merupakan aliran kas atau pendapatan yang diterima investor dari laba yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu. Imbal hasil ini berupa deviden atau bunga yang dinyatakan berupa presentase dari modal yang diinvestasikan. Imbal hasil yang dibentuk dari kegiatan operasional dapat berupa angka nol (0) dan positif.

$$\text{Total Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

### 2.2.9 Integrasi Islam

Dalam perspektif islam, segalanya harus dilakukan dengan rapi, benar, tertib, dan teratur (Goffar, 2016). Segala sesuatu harus dilakukan dengan pengaturan yang baik dan terarah agar sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Konsep pengaturan kehidupan yang teratur pada dasarnya telah diterapkan dalam islam. Dalam Al Quran dan sunah Rasulullah SAW telah diberikan contoh kehidupan dengan manajemen yang baik. Bukti penerapan manajemen tercermin dalam penciptaan alam semesta beserta isinya. Allah mengatur sedemikian rapi penciptaan alam yang tidak terlepas dengan manusia sebagai khalifah sebagai pengelolanya. Sebagaimana yang disebutkan dalam ayat Al Quran firman Allah SWT dalam surat As Sajdah ayat 5 :

يُدَبِّرُ الْأَمْرَ مِنَ السَّمَاءِ إِلَى الْأَرْضِ ثُمَّ يَعْرُجُ إِلَيْهِ فِي يَوْمٍ كَانَ مِقْدَارُهُ أَلْفَ  
سَنَةٍ مِّمَّا تَعُدُّونَ

Artinya : Dia mengatur urusan dari langit ke bumi, kemudian (urusan) itu naik kepadanya dalam satu hari yang kadarnya adalah seribu tahun menurut perhitunganmu

Sebagai hamba yang beriman sepatutnya untuk mencontoh dan menjadikan Al Quran sebagai pedoman. Terutama dalam hal pengelolaan keuangan. Keuangan merupakan aspek utama yang menjadi taraf kesejahteraan. Ketika mampu mengelola keuangan dengan baik manusia sebagai makhluk social akan mampu menolong sesamanya.

Terdapat berbagai bentuk pengelolaan keuangan yang dapat dilakukan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan yaitu dengan membentuk suatu perusahaan. Perusahaan merupakan bentuk pengelolaan keuangan dengan membentuk kerjasama usaha bersama orang lain. Dalam menjalankan usaha perlu selalu melakukan evaluasi dan terus melakukan perbaikan agar mampu bertahan

dan bersaing di tengah tuntutan zaman. Anjuran untuk melakukan evaluasi dan perbaikan ini sebagaimana yang tertuang dalam Al Quran surat Al Hasyr ayat 18 :

أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَتَنظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ  
خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya :

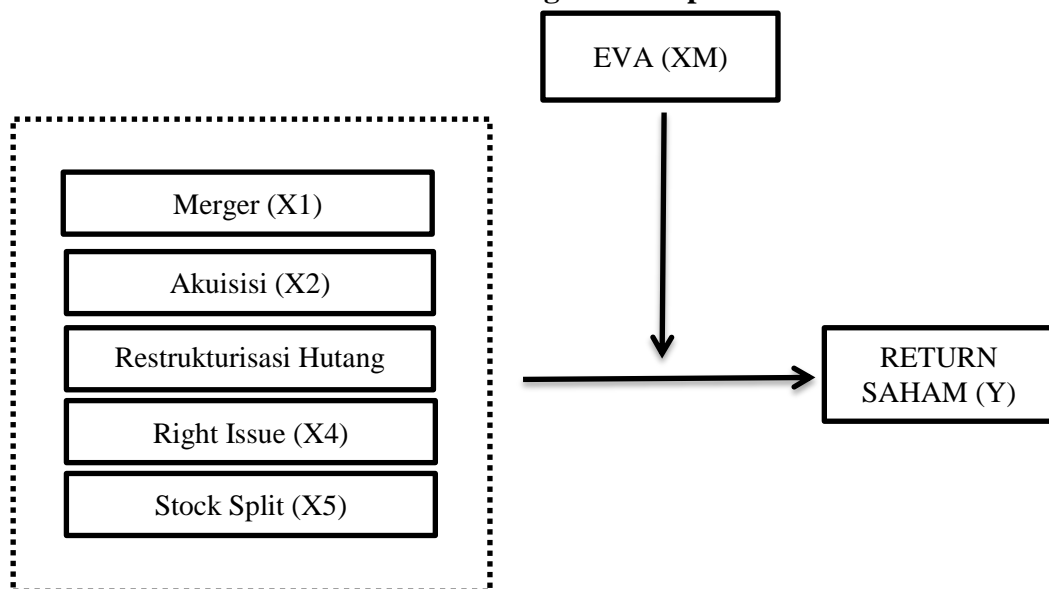
Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.

Dalam dunia bisnis, strategi atau upaya perbaikan dapat dilakukan dengan restrukturisasi. Restrukturisasi sebagai salah satu strategi memperbaiki struktur permodalan, organisasi, dan portofolio perusahaan (Bramantyo, 2014).

### 2.3 Kerangka Koseptual

Berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian dan teori-teori yang telah dipaparkan, maka dapat disusun kerangka konseptual sebagai berikut:

**Gambar 1 Kerangka Konseptual**





Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, peneliti ingin mengetahui tentang pengaruh restrukturisasi terhadap return saham dengan EVA sebagai variabel moderatnya. Variabel X dalam penelitian ini diataranya *Merger* (X1), *Akuisisi* (X2), Restrukturisasi Hutang (X3), *Right issue* (X4), *Stock Split* (X5), EVA sebagai variabel moderating (XM) dan *Return Saham* sebagai variabel Y.

## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1. Pengaruh *Marger* terhadap *Return Saham*

*Merger* merupakan strategi penggabungan dua perusahaan atau lebih guna meningkatkan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan, namun hanya satu perusahaan yang tetap berdiri dengan status hukum sedangkan yang lainnya operasionalnya diberhentikan atau bubar (Moin, 2013).

Hasil penelitian oleh Simbolon (2018) menunjukkan bahwa *merger* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan pengakuisisi menggambarkan bahwa Pemerintah Indonesia sudah semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan *merger*. *Merger* akan menyebabkan ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Ukuran perusahaan yang bertambah besar dan dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan akan meningkatkan laba dan *return* saham. Achsan (2016) menyatakan *merger* merupakan salah satu langkah perusahaan untuk menciptakan sinergi, baik dilihat dari kinerja perusahaan maupun harga saham yang pada dasarnya keduanya bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka peneliti dapat membuat hipotesis bahwa:

H1 = *Merger* (X1) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

### 2.4.2. Pengaruh *Akuisisi* terhadap *Return Saham*

Penggabungan usaha (*business combination*) merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan agar lebih berkembang. Bentuk penggabungan usaha yang kerap dilakukan adalah *akuisisi*. *Akuisisi* merupakan pengambilan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh

perusahaan lain dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2013).

Hasil penelitian oleh Achsan (2016) bahwa terdapat perubahan rata-rata *return* saham yang signifikan disekitar peristiwa antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa *akuisisi*. Hal tersebut disebabkan karena investor sangat tertarik dengan dengan informasi peristiwa *akuisisi* dan *merger* yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Informasi yang berupa pengumuman *merger* dan *akuisisi* memiliki kandungan informasi yang berharga dan mempengaruhi pengambilan keputusan para pelaku pasar. Perbedaan pada *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan untuk melakukan *merger* dan *akuisisi* yaitu terciptanya sinergi dapat tercapai.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka peneliti dapat membuat hipotesis bahwa:

H2 = *Akuisisi* (X2) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham

#### **2.4.3. Restrukturisasi Hutang terhadap *Return* Saham**

Restrukturisasi hutang merupakan strategi yang dilakukan perusahaan untuk menata struktur hutang perusahaan untuk menghindar atau menyelamatkan diri dari kesulitan keuangan. Bentuk restrukturisasi hutang umumnya dengan memperbarui kontrak hutang dengan merombak ketentuan pokok pembayaran, bunga, jatuh tempo. Selain itu restrukturisasi hutang dapat berbentuk perubahan utang menjadi saham biasa maupun merubah sekuritas konversi menjadi saham biasa (Hotchkiss, dkk, 2008).

Hasil penelitian oleh Yulazri (2017) menunjukkan bahwa hasil restrukturisasi utang perusahaan *go public* berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini ditandai dengan adanya abnormal *return* di sekitar tanggal pengumuman/berita restrukturisasi utang. Tujuan lain dari restrukturisasi selain menyelamatkan perusahaan dan dunia perbankan maka juga untuk membangkitkan kembali pasar modal yang lesu dan yang tidak kalah pentingnya adalah untuk memperbaiki nilai/harga saham perusahaan yang dilakukan restrukturisasi utangnya tersebut.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka peneliti dapat membuat hipotesis bahwa:

H3 = Restrukturisasi Hutang (X3) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

#### **2.4.4. *Right Issue* terhadap *Return Saham***

*Right Issue* adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham (Tandelilin, 2001). Menurut Robert Ang (2017), *right issue* atau HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah hak yang diberikan kepada semua pemegang saham untuk membeli saham dengan harga yang telah ditentukan, biasanya harganya di bawah harga pasar.

Sedianingtias (2010) menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi secara signifikan menyebabkan perbedaan *return* saham (*average abnormal return*) sebelum dan setelah pengumuman, akan tetapi pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi tidak menyebabkan perbedaan risiko saham (*average variance return*) yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman.

Pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi memiliki kandungan informasi sehingga menyebabkan adanya reaksi pasar, dimana reaksi pasar tersebut terlihat dari terdapatnya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi. Namun dalam jangka waktu pengamatan ini investor belum memberikan reaksi positifnya akan tujuan penggunaan dana dari pengumuman *right issue* ini yang terbukti dengan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan setelah pengumuman.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka peneliti dapat membuat hipotesis bahwa:

H4 = *Right Issue* (X4) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

#### **2.4.5. *Stock Split* terhadap *Return Saham***

Aktivitas *stock split* dilakukan perusahaan karena dinilai harga saham terlalu tinggi untuk dijangkau investor ritel. Semakin tinggi harga saham, maka tingkat likuiditasnya semakin rendah untuk diperjual belikan di pasar saham. James Van Horne (2008) menyatakan *stock split* merupakan fenomena meningkatnya jumlah saham yang dijual dipasaran. Aksi *stock split* sengaja

dilakukan perusahaan untuk mengurangi nilai nominal saham.

Hasil penelitian oleh Kartika dan Yuliari (2019) Secara umum informasi yang terkandung dalam pengumuman *stock split* mempengaruhi *return* saham, pengumuman *stock split* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham hanya pada periode-periode tertentu. Hasil analisis untuk *abnormal return* menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dalam selang waktu 10 hari sebelum pengumuman pemecahan saham (*stock split*) dan 10 hari sesudah *stock split*. Hal ini karena informasi tersebut direspon oleh publik yang ditunjukkan dengan reaksi pasar yang signifikan.

Kebijakan *stock split* berpengaruh terhadap *abnormal return*, namun hanya terjadi pada hari-hari tertentu saja berpengaruh terhadap *return* saham sehingga para investor dapat mempertimbangkan bahwa *stock split* sebagai sebuah kebijakan yang memberikan informasi yang valid tentang prospek perusahaan. Selain itu investor juga sebaiknya mempertimbangkan nilai ekonomis dari kebijakan sehingga mengambil keputusan dengan tepat.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka peneliti dapat membuat hipotesis bahwa:

H5 = *Stock Split* (X5) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

#### **2.4.6. Pengaruh EVA Sebagai Variabel Moderating**

EVA merupakan alat ukur eksternal yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mampu untuk mengalokasikan dana yang tepat, sehingga para investor terhindar dari risiko yang akan dihadapi. Dan para investor memperoleh *return* yang diharapkan karena semakin tinggi nilai EVA maka nilai *return* semakin tinggi. Menurut Wijaya dan Tjun (2009) EVA sebagai dasar pengukuran yang lebih memperhatikan pada penciptaan nilai perusahaan berupa *return* atas biaya modal perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan pengembalian biaya operasional setelah pajak (EAT) dikurangi dengan biaya modal.

Hasil penelitian oleh Wardana dan Wirama (2019) menyatakan adanya pengaruh yang signifikan antara *economic value added* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menjadi dasar bahwa untuk dapat meningkatkan *return* saham perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan *economic value added*.

Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *economic value added* perlu diperhatikan oleh perusahaan guna meningkatkan *return* saham maupun laba perusahaan sehingga perusahaan menjadi semakin berkembang. Pada penelitian ini yang dilakukan di era digital yang semua serba praktis menyebabkan perhitungan EVA tidaklah sesulit seperti dulu sehingga para investor semakin dimudahkan dalam segala hal guna menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka peneliti dapat membuat hipotesis bahwa:

H6 = EVA (XM) berpengaruh positif

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah sebuah metode yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel-sampel tertentu dan lebih menekankan pada fenomena yang objektif (Darmawan, 2018). Dalam penelitian ini metode pendekatan yang dipilih adalah metode pendekatan deskriptif. Dipaparkan Sugiyono (2012) merupakan metode deskriptif sebagai metode penelitian yang bertujuan untuk mengetahui lebih dalam mengenai sifat dan hubungan antara dua variabel dengan jalan mengamati bagian tertentu lebih detail untuk memperoleh data yang sesuai dengan tujuan penelitian. Data yang diperoleh kemudian diolah, dianalisis, dan di proses dengan mengacu pada teori yang ada untuk ditarik sebuah kesimpulan.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dimana peneliti mengambil data berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2015-2019 yang diakses melalui website Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

Dalam sebuah penelitian populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Cakupan yang termasuk populasi bukan hanya objek atau subjek yang dipelajari namun seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh objek atau subjek juga termasuk populasi.

Dalam penelitian ini, yang dimaksud populasi adalah sejumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang terus berkembang mengikuti perkembangan zaman, begitu juga dengan kondisi perusahaan yang harus ikut maju sesuai dengan perkembangan ekonomi. Banyak perusahaan manufaktur di Indonesia yang menjual saham perusahaan pada perusahaan-perusahaan lain untuk mengembangkan dan memajukan bisnis yang dikelola.

Menurut Sugiyono (2012) sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulan yang dilakukan untuk populasi. Sehingga sampel yang diambil harus benar-benar mewakili populasi secara keseluruhan. Dalam mengambil sampel penelitian digunakan metode purposive sampling sebagai alat penelitian. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan restrukturisasi dari periode 2015-2019.

### **3.2 Teknik Pengambilan Sampel**

*Purposive sampling* merupakan satu teknik dalam menentukan sampel dengan menggunakan dasar pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang menjadi pertimbangan dalam pengambilan sampel penelitian ini antara lain :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara lengkap dan konsisten dari tahun 2015-2019.
2. Periode laporan keuangan berakhir setiap 31 Desember
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data dan informasi merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split yang dilakukan dari tahun 2015-2019
4. Perusahaan yang memiliki data dan informasi terkait return saham.

Berdasarkan data yang diperoleh mengenai jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) ada 193 perusahaan manufaktur yang terdaftar. Dari 193 perusahaan manufaktur yang terdaftar, dibagi menjadi 3

kelompok sektor manufaktur, yaitu:

1. Industri Barang Konsumsi
2. Industri Dasar dan Kimia
3. Aneka Industri

**Gambar 2 Pengambilan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Populasi	193
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara lengkap dan tidak konsisten dari tahun 2015-2019	(127)
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara lengkap dan konsisten dari tahun 2015-2019	66
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel penelitian	(56)
Jumlah Sampel	10

*Sumber: Bursa Efek Indonesia/ [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)*

**Table 3 Sampel Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019**

No	KODE	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
3	MYOR	Mayora Indah Tbk
4	GGRM	Gudang Garam Tbk
5	KAEF	Kimia Farma Tbk
6	MERK	Merck Tbk
7	MRAT	Mustika Ratu Tbk
8	TCID	Mandom Indonesia Tbk
9	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
10	SMCB	Holcim Indonesia Tbk

*Sumber: Bursa Efek Indonesia/ [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)*

### 3.3 Data dan Jenis Data

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder sebagai bahan pendukung. Data sekunder merupakan data yang telah diolah perusahaan yang bersangkutan untuk dipublikasikan. Data sekunder yang digunakan sebagai acuan dalam menyusun penelitian ini adalah ikhtisar keuangan dan ringkasan kinerja.



### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data merupakan sekumpulan fakta yang didapatkan peneliti dari proses pengamatan (observasi) secara langsung atau survei lapangan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme. Penelitian yang menggunakan data kuantitatif melakukan proses pengumpulan data dengan menggunakan instrument penelitian, analisis datanya menggunakan ukuran statistic yang bertujuan untuk menguji hipotesis (Sugiyono, 2012). Teknik pengumpulan data dilakukan dengan sistematika berikut :

1. Proses observasi dilakukan secara tidak langsung dengan cara mengumpulkan data laporan keuangan tahunan, gambaran umum serta perkembangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 yang diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
2. Melakukan studi kepustakaan yaitu pengumpulan data yang berasal dari sumber tertulis. Pengumpulan data dengan metode studi pustaka dilakukan dengan cara mempelajari dan menelaah literature berupa artikel, jurnal, serta hasil penelitian terdahulu. Dengan ini peneliti dapat memahami secara mendalam tentang penelitian yang bersangkutan.

### 3.5 Definisi Operasional Variabel

**Table 4 Definisi Operasional Variabel**

No	Indikator	Pengukuran
<b>Variabel Independen</b>		
1	<i>Merger (X1)</i>	<i>Merger</i> dapat diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan <i>merger</i> dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan <i>merger</i> (Hidayat dan Meiranto, 2014)

2	<i>Akuisisi</i> (X2)	<i>Akuisisi</i> dapat diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan <i>akuisisi</i> dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan <i>akuisisi</i> (As'ari, dkk, 2019)
3	Restrukturisasi Hutang (X3)	Restrukturisasi hutang dapat diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan Restrukturisasi hutang dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan Restrukturisasi hutang (As'ari, dkk, 2019)
4	<i>Right Issue</i> (X4)	<i>Right Issue</i> dapat diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> (As'ari, dkk, 2019)
5	<i>Stock split</i> (X5)	<i>Stock split</i> dapat diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan <i>stock split</i> . (Purnamasari, 2013).
<b>Variabel Dependen</b>		
1	<i>Return Saham</i> (Y)	<i>Return</i> saham atau <i>return</i> merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya. $\text{Total Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$ Horne dan John (2005)
<b>Variabel Moderating</b>		
1	<i>Economic Value Added</i>	Suatu indikator internal dalam mengukur kekayaan

	(XM)	<p>pemegang saham untuk jangka waktu tertentu (Brigham dan Houston, 2016)</p> $EVA = NOPAT - \text{Capital Chargers}$ <p>Atau</p> $EVA = EBIT - \text{Tax} - WACC$ <p>Keterangan :</p> <p>NOPAT = Net Operating Profit After Tax</p> <p>Capital Chargers = Invested Capital X Cost of Capital</p> <p>EBIT = Earning Before Interest and Tax</p> <p>Tax = Pajak penghasilan Perusahaan</p> <p>WACC = Weighted Average Cost Of Capital</p>
--	------	--

### 3.7.1 Merger

*Merger* merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih, namun hanya satu perusahaan yang tetap berdiri dengan status hukum sedangkan yang lainnya operasionalnya diberhentikan atau bubar (Moin, 2013). Setelah *merger* perusahaan yang diambil alih dibubarkan, perusahaan yang mengambil alih tetap beroperasi secara hukum sebagai satu badan usaha dan melanjutkan kegiatan perusahaan yang diambil alih.

*Merger* dapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan *merger* dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan *merger*. Hidayat dan Meiranto (2014)

### 3.7.2 Akuisisi

*Akuisisi* merupakan pengambilan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2013). *Akuisisi* sebagai salah satu langkah

perusahaan untuk menciptakan sinergi, baik dilihat dari kinerja perusahaan maupun harga saham yang pada dasarnya keduanya bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

*Akuisisi* dapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan *akuisisi* dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan *akuisisi* (As'ari, dkk, 2019)

### 3.7.3 *Right Issue*

*Right issue* diterjemahkan sebagai bukti *right* atau emisi klaim. Instrumen investasi ini merupakan produk turunan dari saham. *Right issue* sebenarnya hak bagi investor untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten (Widiatmojo, 2015). “Investor membeli saham hasil *right issue* adalah membuat mereka lebih mudah mempertahankan kepemilikan sahamnya dan untuk melindungi dari kemerosotan nilai saham” (Jogiyanto, 2013). Agar dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan, investor memiliki hak untuk membeli lebih dahulu saham tambahan yang beredar. Investor tidak diharuskan untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan karena merupakan hak. Jika para investor tidak ingin memakai haknya, maka investor dapat menjual *right* yang dimiliki.

*Right Issue* dapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan *right issue* dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan *right issue* (As'ari, dkk, 2019)

### 3.7.4 *Stock Split*

James Van Horne (2013) *stock split* merupakan fenomena meningkatnya jumlah saham yang dijual dipasaran. Aksi *stock split* sengaja dilakukan perusahaan untuk mengurangi nilai nominal saham. Dimisalkan bila beredar 100 lembar saham kemudian dipecah menjadi dua tiap sahamnya, sehingga jumlah saham yang beredar menjadi 200 saham dengan nilai nominal setengah dari nominal awal.

*Stock split* dapat diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan kriteria 1 (satu) untuk perusahaan yang melakukan *stock split* dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak melakukan *stock split* (Purnamasari, 2013).

### 3.7.5 *Return Saham*

Brigham dan Houston (2016) *return* merupakan tingkat pengembalian dari selisih saham yang di investasikan diawal dengan jumlah yang diterima saat penjualan. *Return* saham adalah hasil keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari suatu investasi. Semakin tinggi harga jual dari suatu saham dari pada harga belinya, maka akan semakin tinggi pula *return* yang dihasilkan oleh seorang investor. Investor menanamkan dana pada sekuritas pasar modal untuk memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang optimal.

$$\text{Total Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

### 3.7.6 *Economic Value Added*

Brigham dan Houston (2016) mengemukakan bahwa EVA merupakan nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. EVA sebagai dasar pengukuran yang lebih memperhatikan pada penciptaan nilai perusahaan berupa return atas biaya modal perusahaan. pengukuran kinerja menggunakan EVA dianggap mampu menjawab analisis resiko atas pengembalian modal yang dipinjamkan. Tingginya resiko yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan pengembalian (*return*) yang harus diterima investor. Menurut Rudianto (2013) *Economic Value Added* (EVA) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Chargers}$$

### 3.6 Analisis Data

Sugiyono (2012) mengemukakan bahwa analisis data termasuk tahap kegiatan setelah seluruh data responden terkumpul. Dalam analisis data seluruh data yang telah terkumpul dikelompokkan menurut variabel dan jenis responden, mentabulasi seluruh data menurut variabel responden, menyajikan data sesuai variabel yang diteliti, melakukan perhitungan statistic untuk menjawab masalah, dan melakukan perhitungan guna menguji hipotesis penelitian.

#### 3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Suteja dan Gunardi (2013) mengemukakan bahwa guna menghasilkan estimasi yang baik atau *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) pada model regresi diperlukan beberapa asumsi dasar yang harus dipenuhi. Asumsi dasar pada metode *Ordinary Least Square* (OLS) yang harus dipenuhi dalam melakukan estimasi persamaan linier adalah gejala normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Jika asumsi dasar pada metode ini tidak terpenuhi seluruhnya, maka hasil penelitian tidak akan diperoleh hasil berupa nilai parameter yang BLUE. Berikut tahap pengujian asumsi klasik :

- a. Uji normalitas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui variabel terikat untuk setiap variabel bebas berdistribusi normal atau tidak dalam model regresi liner. Asumsi pada uji normalitas ditunjukkan dengan nilai eror ( $\epsilon$ ) yang berdistribusi normal. Model regresi yang baik memiliki hasil uji yang berdistribusi normal atau mendekati normal, sehingga memenuhi syarat jika dilakukan uji statistic. Menurut Singgih Santoso (2012) dasar pertimbangan yang menentukan suatu hasil uji berdistribusi normal didasarkan pada probabilitas (*Asymptotic Significance*), berikut :
  - Jika probabilitas  $> 0,05$  maka distribusi dan model regresi adalah normal
  - Jika probabilitas  $< 0,05$  maka distribusi dan model regresi adalah tidak normal

- b. Uji autokolerasi merupakan metode pengujian dengan tujuan untuk menguji adanya korelasi pada model regresi linear. Korelasi yang dimaksud merupakan hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Menurut Singgih Santoso (2012) model regresi yang baik merupakan regresi yang bebas dari autokolerasi. Jika terdapat kolerasi yang ditemukan pada suatu uji hal disebut sebagai problem autolerasi. Besaran untuk menguji autokolerasi adalah Durbin-Waston. Untuk menghitung nilai statistic Durbin-Waston (D-W) digunakan rumus berikut :

$$D - W = \frac{\sum(et - et-1)}{\sum et^2}$$

Kriteria pengujian : membandingkan nilai D-W dengan nilai  $d$  dari tabel Durbin-Waston :

- Jika  $DU < DW < 4 - DU$  maka  $H_0$  diterima, artinya terjadi Autokolerasi.
  - Jika  $DW < DL$  atau  $DW > 4 - DL$  maka  $H_0$  ditolak, artinya terjadi Autokolerasi.
  - Jika  $DL < DW < DU$  atau  $4 - DL$ , artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.
- c. Uji Multikolonieritas merupakan pengujian yang bertujuan untuk menemukan adanya kolerasi diantara variabel bebas (independen). Hasil pengujian regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan kolerasi diantara variabel bebas. Cara mengetahuinya dapat diperiksa dari (1) Nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Keduanya menunjukkan ukuran tiap variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Pengukuran nilai *tolerance* yang rendah bernilai sama dengan VIF yang tinggi ( $VIF = 1/Tolerance$ ). Batasan nilai (nilai *cutoff*) yang dijadikan standar adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance*

$\leq 0,10$  atau senilai dengan  $VIF \geq 10$ . Hasil model regresi yang baik tidak ditemukan adanya multikolonieritas atau kolerasi diantara variabel independennya (Singgih Santoso, 2012).

- d. Uji Heteroskedastisitas merupakan situasi yang dapat mengakibatkan penaksiran koefisien regresi menjadi tidak efisien dan hasil taksiran tidak sesuai dengan ukuran seharusnya. Agar koefisien regresi menjadi akurat, maka situasi heteroskedastisitas harus dihilangkan dari model regresi. Sehingga perlu dilakukan pengujian menggunakan *uji rank spearman*. Cara pengujiannya yaitu dengan mengkolerasikan variabel independen terhadap nilai absolut dari residual hasil regresi. Pengujian dikatakan heteroskedastisitas jika nilai koefisien kolerasi antara variabel independen dengan nilai absolut dari residual signifikan (Varian dari residual tidak homogen).

### 2.8.1 Analisis Regresi Berganda

Merupakan analisis yang digunakan guna meramalkan kondisi (naik turunnya) variabel dependen. Hal ini terjadi jika dua atau lebih variabel independen sebagai factor predictor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Pengujian analisis regresi berganda dapat dilakukan dengan syarat minimal dua variabel independen (Sugiyono, 2012). Persamaan regresi pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 \dots + b_nX_n + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta, merupakan nilai terkait yang dalam hal ini adalah Y pada saat variabel independen adalah 0

b<sub>1</sub> = Koefisien regresi berganda variabel merger terhadap variabel Y



$b_2$  = Koefisien regresi berganda variabel akuisisi terhadap variabel Y

$b_3$  = Koefisien regresi berganda variabel restrukturisasi keuangan terhadap variabel Y

$b_4$  = Koefisien regresi berganda variabel right issue terhadap variabel Y

$b_5$  = Koefisien regresi berganda variabel stock split terhadap variabel Y

$e$  = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

### 2.8.2 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini digunakan variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Sehingga perlu adanya pengujian dengan menggunakan *moderating regression analysis* (MRA). Analisis ini merupakan analisis yang digunakan untuk memeriksa pengaruh yang ditimbulkan variabel pemoderasi (XM) terhadap variabel X. Variabel X merupakan variabel yang menekan atau menjelaskan variabel lainnya, disebut juga variabel bebas (independen variabel). Sedangkan variabel Y merupakan variabel dependen atau terikat yaitu variabel variabel yang ditentukan atau dijelaskan oleh variabel lainnya. Setelah ditemukan pengaruh antara variabel X dan variabel Y kemudian dilakukan pengujian untuk melihat apakah variabel (XM) mempengaruhi hubungan antara variabel X terhadap variabel Y. Rumus persamaan *moderating regression analysis* sebagai berikut :

$$\text{Persamaan (1) } SM = a_0 + b_1 + b_2 + b_3 + b_4 + b_5 + \varepsilon$$

$$\text{Persamaan (2) } SM = a_0 + b_1 + b_2 + b_3 + b_4 + b_5 + bEVA + \varepsilon$$

$a_0$  = Konstanta

$b_1 - b_5$  = Koefisien Regresi yang menyatakan perubahan nilai Y apabila terjadi perubahan nilai X

$bEVA$  = variabel moderat

## **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **4.1 HASIL PENELITIAN**

#### **4.1.1 GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN**

Objek dari penelitian ini yaitu perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2019. Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Indonesia (BEI) membagi kelompok industri-industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya terdiri dari: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi.

Dipilihnya perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dengan pertimbangan sektor manufaktur mempunyai jumlah perusahaan yang lebih dominan dari sektor perusahaan lainnya.

Selain itu, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang terus berkembang mengikuti perkembangan zaman, begitu juga dengan kondisi perusahaan yang harus ikut maju sesuai dengan perkembangan ekonomi. Banyak perusahaan manufaktur di Indonesia yang menjual saham perusahaan pada perusahaan-perusahaan lain untuk mengembangkan dan memajukan bisnis yang dikelola.

Tabel 4.1 berikut menyajikan tahapan pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan:

**Table 5 Tahapan Pengambilan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Populasi	193
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara lengkap dan tidak konsisten dari tahun 2015-2019	(127)
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara lengkap dan konsisten dari tahun 2015-2019	66

Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel penelitian	(56)
Jumlah Sampel	10

Sumber: Bursa Efek Indonesia/ [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019 berjumlah 193 perusahaan. Terdapat 127 perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan auditan secara lengkap dan tidak konsisten sedangkan 66 perusahaan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara lengkap dan konsisten dan 56 Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel penelitian. Sehingga perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel sebanyak 10 perusahaan.

Berikut merupakan profil singkat terkait perusahaan yang dijadikan sampel penelitian:

1. PT. Akasha Wira International Tbk (ADES)

PT Akasha Wira International Tbk (“Perusahaan”) didirikan dengan nama PT Alfindo Putrasetia pada tahun 1985. Nama Perusahaan telah diubah beberapa kali, terakhir pada tahun 2010, ketika nama Perusahaan diubah menjadi PT Akasha Wira International Tbk.

Perusahaan telah melakukan penawaran umum kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 15.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 (dalam angka penuh) per saham. Perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya sejumlah 38.000.000 saham di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Juni 1994.

Pada tanggal 3 Juni 2008, Sofos Pte. Ltd., Perusahaan berbadan hukum Singapura, telah mengakuisisi Water Partners Bottling S.A., Perusahaan joint venture antara The Coca Cola Company dan Nestle S.A. dan pemegang hak pengendalian atas Perusahaan.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah industri air minum dalam kemasan, industri roti dan kue, kembang gula, makaroni, kosmetik dan perdagangan besar. Perusahaan bergerak dalam bidang usaha pengolahan dan distribusi air minum dalam kemasan serta produksi dan distribusi produk-produk kosmetika. Produksi air minum dalam kemasan

secara komersial dimulai pada tahun 1986, perdagangan produk kosmetika dimulai pada tahun 2010 dan produksi produk kosmetika dimulai pada tahun 2012.

Perusahaan berdomisili di Jakarta, Indonesia, dengan kantor pusat di Perkantoran Hijau Arkadia, Jl. TB. Simatupang Kav. 88, Jakarta. Pabrik pengolahan air minum dalam kemasan berlokasi di Jawa Barat dan Jawa Timur dan pabrik produk kosmetik berlokasi di Pulogadung.

a. Visi

Menyediakan Solusi Terbaik Untuk Meningkatkan Kualitas Hidup Konsumen Kami

b. Misi

Membangun Merek Yang Kuat Yang Memberikan Solusi Konsumen Terbaik Melalui Orang, Budaya dan Sistem Terbaik

2. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP)

Pada tanggal 22 Juli 1972 di kota Surabaya lahir salah satu produsen es krim yang didirikan oleh Bapak Darmo Hadipranoto beserta istrinya, mereka menciptakan es krim yang bernama Campina di garasi rumah yang terletak di Jl. Gembong Sawah, Surabaya. Saat itulah mereka mendirikan CV Pranoto.

Demi meningkatkan varian produk, pada tahun 1982, Campina memindahkan lokasi pabriknya ke Rungkut, Surabaya yang sampai saat ini masih digunakan. Sesuai dengan visi Campina untuk menjadi produsen es krim terbesar, pada tahun 1994 nama Perseroan berubah menjadi PT Campina Ice Cream Industry.

Maksud dan tujuan Perseroan ialah berusaha dalam bidang perindustrian dan perdagangan yang berhubungan dengan industri ice cream. Penjualan langsung dilakukan ke toko-toko, P&D (Proviand & Drank)/toko Makanan/Minuman, kios-kios, dan pasar tradisional lain dengan menggunakan armada milik Perseroan. Penjualan tidak langsung

dilakukan melalui agen/distributor yang tersebar di seluruh wilayah kepulauan Indonesia. Penjualan melalui modern trade dilakukan ke minimarket, supermarket, dan hypermarket.

Pengeluaran saham dalam simpanan/portepel Perseroan dan menawarkan/menjual saham baru yang akan dikeluarkan dari portepel tersebut melalui Penawaran Umum kepada masyarakat, sebanyak-banyaknya sejumlah sebanyak-banyaknya 2.000.000.000 (dua miliar) saham, dengan nilai nominal masing-masing saham sebesar Rp 100,- (seratus Rupiah) pada 13 April 1995.

a. Visi

Memiliki kepekaan tinggi untuk senantiasa berorientasi kepada pasar dan pelanggan, mengoptimalkan seluruh sumber daya dan asset perusahaan guna memberikan nilai lebih sebagai wujud pertanggungjawaban kepada para pemilik saham serta menjalankan usaha dengan memperhatikan lingkungan dan masyarakat sekitar.

b. Misi

Menjadikan Perseroan, sebagai salah satu produsen es krim dan makanan beku, yang terbaik dan terbesar di Indonesia dengan senantiasa mengutamakan kepuasan para pelanggan, para pemegang saham dan para karyawan, serta memegang teguh prinsip usaha yang bersahabat dengan lingkungan.

3. PT Mayora Indah Tbk (MYOR)

PT Mayora Indah Tbk (Perusahaan) didirikan dengan Akta No. 204 tanggal 17 Februari 1977 dari Poppy Savitri Parmanto, S.H. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Saat ini Perusahaan menjalankan bidang usaha industry makanan, kembang gula dan biskuit. Perusahaan menjual produknya di pasar lokal dan luar negeri.

Pada tanggal 25 Mei 1990, Perusahaan memperoleh persetujuan dari Menteri Keuangan Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. SI-109/SHM/MK.10/1990 untuk melakukan penawaran umum atas 3.000.000 saham Perusahaan dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham dan ditawarkan seharga Rp 9.300 per saham kepada masyarakat dan telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 4 Juli 1990.

Perusahaan memulai usahanya secara komersial pada bulan Mei 1978. Kantor pusat Perusahaan terletak di Gedung Mayora, Jl. Daan Mogot KM 18, Kalideres, Jakarta, Grup beroperasi di empat wilayah geografis utama, yaitu usaha pengolahan makanan dan pengolahan kopi bubuk dan kopi instan serta biji coklat di Jabodetabek, usaha pengolahan makanan di Surabaya dan sewa di Medan, serta jasa keuangan di Belanda.

Visi dan Misi Perusahaan :

1. Menjadi produsen makanan dan minuman yang berkualitas dan terpercaya di mata konsumen domestik maupun internasional dan menguasai pangsa pasar terbesar dalam kategori produk sejenis.
  2. Dapat memperoleh Laba Bersih Operasi diatas rata-rata industri dan memberikan value added yang baik bagi seluruh stakeholders Perseroan.
  3. Dapat memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan dan negara dimana Perseroan berada.
4. PT. Gudang Garam Tbk (GGRM)

PT Gudang Garam Tbk (“Perseroan”), yang semula bernama PT Perusahaan Rokok Tjap “Gudang Garam” Kediri (PT Gudang Garam), didirikan dengan akta Suroso SH, wakil notaris sementara di Kediri, tanggal 30 Juni 1971 No. 10, diubah dengan akta notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1971. Perseroan merupakan kelanjutan dari Perusahaan Perorangan yang didirikan tahun 1958. Pada tahun 1969 berubah status menjadi Firma dan pada tahun 1971 menjadi Perseroan Terbatas. Operasi komersial dimulai tahun 1958.

Perseroan berdomisili di Indonesia dengan Kantor Pusat di Jl.Semampir II/1, Kediri, Jawa Timur, serta memiliki pabrik yang berlokasi di Kediri, Gempol, Karanganyar dan Sumenep. Perseroan juga memiliki Kantor-kantor Perwakilan yaitu Kantor Perwakilan Jakarta di Jl. Jenderal A. Yani 79, Jakarta dan Kantor Perwakilan Surabaya di Jl. Letjen. Sutoyo 55, Sidoarjo, Jawa Timur. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasarnya, Perseroan bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. PT Suryaduta Investama merupakan entitas induk terakhir Perseroan.

Tanggal 17 Juli 1990, Perseroan melakukan penawaran umum kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 57.807.800 saham dengan nominal Rp1.000 (Rupiah penuh) per saham. tanggal 27 Mei 1994 telah dicatatkan lagi sejumlah 384.817.600 saham Perseroan di kedua Bursa tersebut sehingga seluruh saham Perseroan yang beredar saat itu telah dicatatkan, yaitu 481.022.000 saham.

a. Visi

Menjadi perusahaan terkemuka kebanggaan nasional yang bertanggung jawab dan memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham, serta manfaat bagi segenap pemangku kepentingan secara berkesinambungan.

b. Misi

Kehidupan yang bermakna dan berfaedah bagi masyarakat luas merupakan suatu kebahagiaan. Kerja keras, ulet, jujur, sehat dan beriman adalah prasyarat kesuksesan Kesuksesan tidak dapat terlepas dari peranan dan kerja sama dengan orang lain.

Karyawan adalah mitra usaha yang utama.

5. PT. Kimia Farma Tbk. (KAEF)

PT Kimia Farma (Persero) Tbk (“Perusahaan”) didirikan berdasarkan Akta No. 18 tanggal 16 Agustus 1971 dari Soelaeman Ardjasmita, S.H. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak

tahun 1817 yang pada saat itu bergerak dalam bidang distribusi obat dan bahan baku obat. Pada tahun 1958, pada saat Pemerintah Indonesia menasionalisasikan semua Perusahaan Belanda, status Perusahaan diubah menjadi beberapa Perusahaan Negara. Pada tahun 1969, beberapa Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi satu Perusahaan yaitu Perusahaan Negara Farmasi dan Alat Kesehatan Bhinneka Kimia Farma disingkat PN Farmasi Kimia Farma.

Pada tahun 1971, berdasarkan Peraturan Pemerintah No 16 Tahun 1971 status Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi Persero dengan nama PT Kimia Farma (Persero). Pada tanggal 4 Juli 2001, PT Kimia Farma (Persero) kembali mengubah statusnya menjadi perusahaan publik dengan nama PT Kimia Farma (Persero) Tbk.

Jumlah saham Perusahaan sebelum penawaran umum perdana adalah sejumlah 3.000.000.000 lembar, terdiri dari 2.999.999.999 saham seri B dan 1 saham seri A Dwiwarna yang seluruhnya dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Pada tanggal 14 Juni 2001, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan suratnya No S-1415/PM/2001 untuk melakukan penawaran umum atas 500.000.000 saham seri B kepada masyarakat dan 54.000.000 saham seri B kepada karyawan dan manajemen. Pada tanggal 4 Juli 2001, seluruh saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon (Mojokerto) dan Tanjung Morawa (Medan), Perusahaan juga memiliki satu unit distribusi yang berlokasi di Jakarta. Kantor Pusat Perusahaan beralamat di Jalan Veteran Nomor 9 Jakarta.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang industri, pertambangan, perdagangan besar dan eceran, aktivitas kesehatan manusia, penyediaan akomodasi, pendidikan, aktivitas professional, ilmiah dan teknis, aktivitas



keuangan dan asuransi, pertanian, informasi dan komunikasi dan aktivitas jasa lainnya. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, yaitu ke Asia, Eropa, Australia, Afrika dan Selandia Baru. Pemerintah Republik Indonesia adalah pemegang saham mayoritas Perusahaan, dengan pemilikan 90,03%.

a. Visi

Menjadi perusahaan Healthcare pilihan utama yang terintegrasi dan menghasilkan nilai yang berkesinambungan.

b. Misi

1. Bidang-bidang industri kimia dan farmasi, perdagangan dan jaringan distribusi, ritel farmasi dan layanan kesehatan serta optimalisasi aset.
2. Mengelola perusahaan secara Good Corporate Governance dan operational excellence didukung oleh Sumber Daya Manusia (SDM) profesional.
3. Memberikan nilai tambah dan manfaat bagi seluruh stakeholder.

6. PT. Merck Tbk (MERK)

PT Merck Tbk (“Perseroan”), yang berkedudukan di Indonesia dan berlokasi di Jl. TB Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur, didirikan dalam rangka penanaman modal asing berdasarkan Undang-Undang No. 1 tahun 1967.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasarnya, Perseroan bergerak dalam bidang industri farmasi dan perdagangan. Produksi komersial dimulai tahun 1974. Perseroan, melalui pemegang saham utamanya, merupakan bagian dari kelompok usaha Merck, Jerman. Kelompok usaha Merck mempunyai anak perusahaan dan afiliasi di seluruh dunia.

Tanggal 23 Juni 1981 mengenai “Izin Menawarkan Efek di Bursa”, Perseroan telah melakukan penawaran umum kepada masyarakat melalui

pasar modal sejumlah 1.680.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham.

a. Visi

Kami di PT Merck Tbk, dihargai oleh seluruh pemegang kepentingan karena kesuksesan kami yang berkelanjutan, berkesinambungan, dan di atas pangsa pasar pada bidang yang kami jalankan.

b. Misi

Kami di PT Merck Tbk memberikan nilai tambah bagi:

1. Pelanggan kami, melalui perluasan kesempatan pada usaha mereka dalam jangka panjang, membentuk kemitraan yang saling menguntungkan.
2. Konsumen kami, melalui penyediaan produk-produk yang aman & bermanfaat.
3. Pemegang Saham kami, melalui pencapaian hasil usaha yang berkesinambungan & berarti.
4. Karyawan kami, melalui penciptaan lingkungan kerja yang aman & pemberian kesempatan yang sama bagi semua.
5. Lingkungan kami, melalui teladan yang kami berikan dalam bentuk tindakan perlindungan & dukungan bagi masyarakat sekitar.

7. PT. Mustika Ratu Tbk (MRAT)

PT Mustika Ratu Tbk (“Perusahaan”) didirikan berdasarkan Akta No. 35 tanggal 14 Maret 1978. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi pabrikasi, perdagangan dan distribusi jamu dan kosmetik tradisional serta minuman sehat, dan kegiatan usaha lain yang berkaitan.

Awal pendirian PT. Mustika Ratu pada tahun 1975, dimulai dari garasi kediaman Ibu BRA. Mooryati Soedibyo. Tahun 1978 PT. Mustika

Ratu mulai menjalankan usahanya secara komersial, yaitu dengan memproduksi jamu yang didistribusikan di Jakarta, Semarang, Surabaya, Bandung, dan Medan. Dalam perkembangannya permintaan konsumen semakin meningkat, hingga pada tahun 1980-an PT. Mustika Ratu mulai mengembangkan berbagai jenis kosmetika tradisional

Tanggal 28 Juni 1995 atas pendaftaran Perusahaan sebagai perusahaan Publik. Perusahaan menawarkan 27 juta lembar saham kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp500 per saham dengan harga penawaran Rp2.600 per saham melalui bursa efek di Indonesia. Kelebihan harga jual saham atas nilai nominal saham telah dibukukan sebagai tambahan modal disetor. Perusahaan berdomisili di Jl. Gatot Subroto Kav. 74-75, Jakarta Selatan dan pabrik berlokasi di Jl. Raya Bogor KM. 26,4 Ciracas, Jakarta Timur.

a. Visi

Menjadikan warisan tradisi keluarga leluhur sebagai basis industri perawatankesehatan/kebugaran dan kecantikan melalui proses modernisasi teknologi berkelanjutan, dan mengandalkan tumbuh-tumbuhan dari alam sebagai sumber bahan baku utama

b. Misi

Falsafah kesehatan/kebugaran dan kecantikan/penampilan yang telah lama ditinggalkan masyarakat luas digali kembali oleh putri keraton sebagai royal heritage untuk dibagikan kepada dunia sebagai karunia Tuhan dalam bentuk ilmu pengetahuan yang harus dipertahankan dan dilestarikan

8. PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID)

PT. Mandom Indonesia Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada bulan April 1971.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup

kegiatan usaha utama Perusahaan meliputi produksi dan perdagangan kosmetika, wangi-wangian, bahan pembersih dan kemasan plastik termasuk bahan baku, mesin dan alat produksi untuk produksi dan kegiatan usaha penunjang adalah perdagangan impor produk kosmetika, wangi-wangian, bahan pembersih.

Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan ke luar negeri, termasuk ke Uni Emirat Arab, Malaysia, Jepang, Thailand, Filipina, India, Singapura, Korea, Vietnam, Cina, Hongkong dan Taiwan.

Pada tanggal 28 Agustus 1993 untuk melakukan penawaran umum perdana atas 4,4 juta saham Perusahaan dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham kepada masyarakat. Seluruh saham Perusahaan setelah penawaran umum menjadi 13 juta saham.

Perusahaan berdomisili di Jakarta Pusat dengan pabrik berlokasi di Kawasan Industri MM2100, Cibitung - Bekasi, Jawa Barat. Kantor pusat Perusahaan terletak di Wisma 46 Kota BNI, Suite 7.01, 7th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 1, Jakarta Pusat 10220.

a. Visi

Menghadirkan Kehidupan yang Lebih Menyenangkan, Indah, dan Sehat

b. Misi

Menciptakan gaya hidup yang lebih bernilai, bersama dengan konsumen dan untuk konsumen. Dengan kata kunci “Sehat”, “Bersih”, dan “Nikmat” untuk usaha, kami akan mewujudkan “kebutuhan/keinginan” yang bertolak dari konsumen, dalam bentuk produk/pelayanan yang menarik, menjadikannya sebagai “Nilai” yang akan kembali pada konsumen. Kami berusaha sekuat tenaga untuk menyajikannya kepada sebanyak mungkin konsumen di dunia.

9. PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

PT Unilever Indonesia Tbk ("Perseroan") didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever s Zeepfabrieken N.V Perseroan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. Nama Perseroan diubah menjadi "PT Unilever Indonesia " dengan akta No. 171 tanggal 22 Juli 1980.

Kegiatan usaha Perseroan meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu , es krim, produk–produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Perseroan juga bertindak sebagai distributor utama untuk produk-produk Perseroan dan penyedia jasa penelitian pemasaran.

Pada tanggal 16 November 1981, Perseroan mendapat persetujuan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal untuk menawarkan 15,00% sahamnya di Bursa Efek di Indonesia.

Pemegang saham terbesar Perseroan pada tanggal 31 Desember 2015 dan 2014 adalah Unilever Indonesia Holding B.V. ("UIH"), sedangkan entitas induk utama adalah Unilever N.V, Belanda.

Kantor Perseroan berlokasi di Jalan Jendral Gatot Subroto Kav. 15, Jakarta. Pabrik-pabrik Perseroan berlokasi di Jalan Jababeka 9 Blok D, Jalan Jababeka Raya Blok O, Jalan Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Jalan Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur.

a. Visi

Untuk meraih rasa cinta dan penghargaan dari Indonesia dengan menyentuh kehidupan setiap orang Indonesia setiap harinya.

b. Misi

1. Kami bekerja untuk menciptakan masa depan yang lebih baik setiap hari.
2. Kami membantu konsumen merasa nyaman, berpenampilan baik

dan lebih menikmati hidup melalui brand dan layanan yang baik bagi mereka dan orang lain.

3. Kami menginspirasi masyarakat untuk melakukan langkah kecil setiap harinya yang bila digabungkan bisa mewujudkan perubahan besar bagi dunia.
4. Kami senantiasa mengembangkan cara baru dalam berbisnis yang memungkinkan kami tumbuh dua kali lipat sambil mengurangi dampak terhadap lingkungan, dan meningkatkan dampak sosial.

#### 10. PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB)

PT. Holcim Indonesia Tbk Pabrik Cilacap beralamat di Jalan Ir. Juanda Kelurahan Karang Talun Cilacap Tengah 53234 dan merupakan anak perusahaan semen dunia, Holcim Ltd. (Swiss). PT. Holcim Indonesia Tbk atau yang dahulu dikenal dengan nama PT. Semen Nusantara didirikan berdasarkan Undang-Undang Penanaman Modal Asing No. 1 Tahun 1967 Jo UU No.11 tahun 1970 Perusahaan mulai berproduksi secara komersial pada tahun 1975.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi pengoperasian pabrik semen dan aktivitas lain yang berhubungan

dengan industri semen, serta melakukan investasi pada perusahaan lainnya. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri.

Pada tanggal 6 Agustus 1977 perusahaan melakukan Penawaran Umum I sejumlah 178.750 saham. Pada tanggal 8 Agustus 1977, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Narogong di provinsi Jawa Barat, Cilacap di provinsi Jawa Tengah dan Tuban di provinsi Jawa Timur.

Kantor Pusat Perusahaan berada di Gedung Talavera Suite, Jl. Letjen TB

Simatupang No.

22-26, Jakarta, Indonesia

a. Visi

Menjadi yang terbaik dan paling dihormati berperforma perusahaan Indonesia di industri kami, peringkat di antara yang terbaik di Grup Holcim.

b. Misi

PT Holcim Indonesia Tbk melalui pembuatan dan penjualan semen, beton, agregat dan pengembangan masyarakat, akan memberikan keuntungan secara lestari maksimum kembali kepada para pemegang saham dengan tetap menjaga tugas yang bertanggung jawab perawatan kepada semua pemangku kepentingan.

**Table 6 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian**

1	PT. Akasha Wira International Tbk	ADES
2	PT. PT Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP
3	PT. PT Mayora Indah Tbk	MYOR
4	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
5	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
6	PT. Merck Tbk	MERK
7	PT. Mustika Ratu Tbk	MRAT
8	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
9	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
10	PT. Holcim Indonesia Tbk	SMCB

## 4.2 UJI ASUMSI KLASIK

### 4.2.1 UJI NORMALITAS

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah data yang dipakai dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang

baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Sugiono, 2014). Pendekatan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat digunakan untuk menguji normalitas data. Jika signifikansi dari hasil uji *Kolmogorov Smirnov*  $> 0,05$  maka asumsi normalitas terpenuhi.

**Table 7 Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7523.15504589
Most Extreme Differences	Absolute	.200
	Positive	.200
	Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		.632
Asymp. Sig. (2-tailed)		.819
Exact Sig. (2-tailed)		.749
Point Probability		.000

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan hasil output diatas dari uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* pada penelitian ini diperoleh nilai signifikansi sebesar  $0,749 > 0,05$ , maka asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.2.2 UJI AUTOKORELASI

**Table 8 Hasil Uji Autokorelasi**

dL	Du	Durbin-Watson
0.37602	2.41365	2.339

Uji autokorelasi merupakan metode pengujian dengan tujuan untuk



menguji adanya korelasi pada model regresi linear. Korelasi yang dimaksud merupakan hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Menurut Singgih Santoso (2012) model regresi yang baik merupakan regresi yang bebas dari autokolerasi. Jika terdapat kolerasi yang ditemukan pada suatu uji hal disebut sebagai problem autolerasi. Besaran untuk menguji autokolerasi adalah Durbin-Waston. Untuk menghitung nilai statistic Durbin-Waston (D-W) digunakan rumus berikut :

Kriteria pengujian membandingkan nilai D-W dengan nilai  $d$  dari tabel Durbin-Waston:

- Jika  $DU < DW < 4 - DU$  maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terjadi Autokolerasi.
- Jika  $DW < DL$  atau  $DW > 4 - DL$  maka  $H_0$  ditolak, artinya terjadi Autokolerasi.
- Jika  $DL < DW < DU$  atau  $4 - DL$ , artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.

Jadi:

$0.37602 < 2.339 < 2.41365$ , maka tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti, sehingga perlu di uji memakai uji run test.

**Table 9 5 Uji Run Test**

<b>Uji Run Test</b>	
<b>Runs Test</b>	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.00000
Cases < Test Value	5
Cases >= Test Value	5
Total Cases	10
Number of Runs	7
Z	.335
Asymp. Sig. (2-tailed)	.737

Berdasarkan hasil dari tabel 4.5 diatas, diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar  $0,737 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi. Dengan demikian, masalah autokorelasi yang tidak dapat terselesaikan dengan durbin watson dapat teratasi melalui uji run test

sehingga analisis regresi linier dapat dilanjutkan.

#### 4.2.3 UJI MULTIKOLONIERITAS

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk membuktikan atau ada tidaknya hubungan yang linear antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) yang lainnya (Sudarmanto, 2005). Apabila terjadi korelasi antara variabel bebas, maka terdapat problem multikolinieritas (multiko) pada model regresi tersebut. Deteksi adanya multikolinieritas yaitu besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah:

- a. Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10.
- b. Mempunyai angka tolerance mendekati 1

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah koefisien antar variabel independen haruslah lemah di bawah 0,05. Jika korelasi kuat maka terjadi problem multiko (Santoso, 2000).

**Table 10 Hasil Uji Multikolinieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Merger	.786	3.500
	Akuisisi	.818	2.500
	Restrukturisasi Hutang	.600	4.400
	Right Issue	.760	3.840
	Stock Split	.660	4.240

a. Dependent Variable: Return Saham

Output hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tolerance Variabel *Merger* (X1) sebesar 0,789, Variabel *Akuisisi* (X2) sebesar 0,818, Variabel Restrukturisasi Hutang (X3) sebesar 0,600, Variabel *Right Issue* (X4) sebesar 0,760, dan Variabel *Stock Split* (X5) sebesar 0,660. Sedangkan nilai VIF Variabel *Merger* (X1) sebesar 3,5, Variabel *Akuisisi* (X2)

sebesar 2,5, Variabel Restrukturisasi Hutang (X3) sebesar 4,4, Variabel *Right Issue* (X4) sebesar 3,84, dan Variabel *Stock Split* (X5) sebesar 4,24. Dari keseluruhan nilai *tolerance* dan VIF diatas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 yang berarti bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini adalah linier dan tidak terdapat problem multikolinieritas.

#### 4.2.4 UJI HETEROSKEDASTISITAS

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas, sedangkan model regresi yang baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi *Rank Spearman* yaitu mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikan hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya bila signifikan hasil korelasi lebih besar dari 0,05 maka persamaan regresi tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas

Table 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations			
			COMPUTE ABS_RES=RES_1
Spearman's rho	Merger	Correlation Coefficient	-.035
		Sig. (2-tailed)	.924
		N	10
	Akuisisi	Correlation Coefficient	-.035
		Sig. (2-tailed)	.924
		N	10
	Restrukturisasi Hutang	Correlation Coefficient	-.104
		Sig. (2-tailed)	.774

		N	10
Right Issue	Correlation Coefficient		.071
	Sig. (2-tailed)		.845
	N		10
Stock Split	Correlation Coefficient		.078
	Sig. (2-tailed)		.874
	N		10
COMPUTE ABS_RES=RES_1	Correlation Coefficient		1.000
	Sig. (2-tailed)		.
	N		10

Sumber: Data Diolah SPSS 2021

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa signifikansi untuk Variabel *Merger* (X1) sebesar 0,924, Variabel *Akuisisi* (X2) sebesar 0,924, Variabel Restrukturisasi Hutang (X3) sebesar 0,774, Variabel *Right Issue* (X4) sebesar 0,845, dan Variabel *Stock Split* (X5) sebesar 0,874. Menunjukkan bahwa seluruh nilai signifikansi dalam penelitian ini lebih besar dari nilai 0,05 yang berarti bahwa semua persamaan variabel dalam penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

### 4.3 Analisis Regresi

#### 4.3.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat dapat dilihat melalui *Adjusted R Square*.

**Table 12 Hasil Uji Regresi**

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.915 <sup>a</sup>	.837	.602	284.733	2.339

- a. Predictors: (Constant), Stock Split, Merger, Right Issue, Restrukturisasi Hutang, Akuisisi  
b. Dependent Variable: Return Saham

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0,837 yang berarti bahwa sebesar 83,7% *return* saham dijelaskan oleh *merger* (X1), *akuisisi* (X2), *restrukturisasi hutang* (X3), *right issue* (X4), dan *stock split* (X5). Sedangkan sisa lainnya sebesar 16,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian.

#### 4.3.2 Regresi Linier Berganda

Hasil perhitungan regresi linier berganda digunakan untuk memprediksi besarnya hubungan antara variabel bebas berupa *merger* (X1), *akuisisi* (X2), *restrukturisasi hutang* (X3), *right issue* (X4), dan *stock split* (X5) dengan variabel terikat yaitu *return saham* (Y). Hasil perhitungan regresi linier berganda ditunjukkan pada Tabel 4.7 berikut ini:

**Table 13 Regresi Linier Berganda**

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t hitung	t tabel	Taraf Signifikansi	Keterangan
Konstanta	43150,100	6,646	2,5705	0,000	Signifikan
Merger	6655,100	4,984	2,5705	0,003	Signifikan
Akuisisi	10918,900	5,249	2,5705	0,000	Signifikan
Restrukturisasi Hutang	3407,000	3,217	2,5705	0,012	Signifikan
Right Issue	20500,800	4,796	2,5705	0,004	Signifikan
Stock Split	7755,700	4,262	2,5705	0,007	Signifikan

Berdasarkan tabel 4.7 dapat ditentukan model regresi sebagai berikut:

$$Y = a + bX_1 + bX_2 + bX_3 + bX_4 + bX_5 + e$$

$$Y = 43150,100 + 6655,100X_1 + 10918,900X_2 + 3407,000X_3 + 20500,800X_4 + 7755,700X_5 + e$$

Keterangan:

$Y = \text{Return Saham}$

$X_1 = \text{Merger}$

$X_2 = \text{Akuisisi}$

$X_3 = \text{Restrukturisasi Hutang}$

$X_4 = \text{Right Issue}$

$X_5 = \text{Stock split}$

- a) Koefisien regresi *merger* ( $X_1$ ) dari perhitungan linier berganda dapat dilihat sebesar 6655,100. Hal ini berarti semakin meningkat *merger* maka akan semakin meningkat *return saham*. *Merger* dan *return saham* terjadi hubungan positif. Jika *merger* mengalami peningkatan, maka *return saham* akan mengalami peningkatan.
- b) Koefisien regresi *akuisisi* ( $X_2$ ) dari perhitungan linier berganda dapat dilihat sebesar 10918,900. Hal ini berarti semakin meningkat *akuisisi* maka akan semakin meningkat *return saham*. *Akuisisi* dan *return saham* terjadi hubungan positif. Jika *akuisisi* mengalami peningkatan, maka *return saham* akan mengalami peningkatan.
- c) Koefisien regresi *restrukturisasi hutang* ( $X_3$ ) dari perhitungan linier berganda dapat dilihat sebesar 3407,000. Hal ini berarti semakin meningkat *restrukturisasi hutang* maka akan semakin meningkat *return saham*. *Restrukturisasi hutang* dan *return saham* terjadi hubungan positif. Jika *restrukturisasi hutang* mengalami peningkatan, maka *return saham* akan mengalami peningkatan.
- d) Koefisien regresi *right issue* ( $X_4$ ) dari perhitungan linier berganda dapat

dilihat sebesar 20500,800. Hal ini berarti semakin meningkat *right issue* maka akan semakin meningkat *return saham*. *Right issue* dan *return saham* terjadi hubungan positif. Jika *right issue* mengalami peningkatan, maka *return saham* akan mengalami peningkatan.

- e) Koefisien regresi *stock split* (X5) dari perhitungan linier berganda dapat dilihat sebesar 7755,700. Hal ini berarti semakin meningkat *stock split* maka akan semakin meningkat *return saham*. *Stock split* dan *return saham* terjadi hubungan positif. Jika *stock split* mengalami peningkatan, maka *return saham* akan mengalami peningkatan.

#### 4.4 Pengujian Hipotesis

##### 4.6.1 Uji Hipotesis 1 (*Merger*)

**Table 14 Hasil Hiptesis 1**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43150.100	6221.722		6.646	.000
	Merger	6655.100	1335.276	.193	4.984	.000
	Akuisisi	10918.900	2080.019	.197	5.249	.000
	Restrukturisasi Hutang	3407.000	1059.022	.163	3.217	.000
	Right Issue	20500.800	4274.183	.184	4.796	.000
	Stock Split	7755.700	1819.085	.178	4.262	.000

Hipotesis 1 :

Hipotesis pertama yaitu untuk mengetahui apakah *Merger* berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi untuk *Merger* yaitu sebesar 6655,1 dengan t hitung 4,984 dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5%, jadi *Merger* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.

Jadi hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Merger* terhadap *return* saham diterima.

#### 4.6.2 Uji Hipotesis 2 (Akuisisi)

**Table 15 Hasil Hipotesis 2**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43150.100	6221.722		6.646	.000
	Merger	6655.100	1335.276	.193	4.984	.000
	Akuisisi	10918.900	2080.019	.197	5.249	.000
	Restrukturisasi Hutang	3407.000	1059.022	.163	3.217	.000
	Right Issue	20500.800	4274.183	.184	4.796	.000
	Stock Split	7755.700	1819.085	.178	4.262	.000

Hipotesis 2 :

Hipotesis ke dua yaitu untuk mengetahui apakah *akuisisi* berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi untuk *akuisisi* yaitu sebesar 10818,9 dengan t hitung 5,249 dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5% jadi *akuisisi* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Jadi hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Akuisisi* terhadap *return* saham diterima.

#### 4.6.3 Uji Hipotesis 3 (Restrukturisasi Hutang)

**Table 16 Hasil Hipotesis 3**



Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43150.100	6221.722		6.646	.000
	Merger	6655.100	1335.276	.193	4.984	.000
	Akuisisi	10918.900	2080.019	.197	5.249	.000
	Restrukturisasi Hutang	3407.000	1059.022	.163	3.217	.000
	Right Issue	20500.800	4274.183	.184	4.796	.000
	Stock Split	7755.700	1819.085	.178	4.262	.000

Hipotesis 3 :

Hipotesis ke tiga yaitu untuk mengetahui apakah Restrukturisasi Hutang berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi untuk restrukturisasi hutang yaitu sebesar 3407,0 dengan t hitung 3,217 dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5% jadi restrukturisasi hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Jadi hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh restrukturisasi hutang terhadap *return* saham diterima.

#### 4.6.4 Uji Hipotesis 4 (Right Issue)

**Table 17 Hasil Hipotesis 4**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43150.100	6221.722		6.646	.000
	Merger	6655.100	1335.276	.193	4.984	.000
	Akuisisi	10918.900	2080.019	.197	5.249	.000

	Restrukturisasi Hutang	3407.000	1059.022	.163	3.217	.000
	Right Issue	20500.800	4274.183	.184	4.796	.000
	Stock Split	7755.700	1819.085	.178	4.262	.000

Hipotesis 4 :

Hipotesis ke empat yaitu untuk mengetahui apakah *right issue* berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi untuk *right issue* yaitu sebesar 20500,8 dengan t hitung 4,796 dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5% jadi *right issue* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Jadi hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *right issue* terhadap *return* saham diterima.

#### 4.6.5 Uji Hipotesis 5 (*Stock Split*)

**Table 18 Hasil Hipotesis 5**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43150.100	6221.722		6.646	.000
	Merger	6655.100	1335.276	.193	4.984	.000
	Akuisisi	10918.900	2080.019	.197	5.249	.000
	Restrukturisasi Hutang	3407.000	1059.022	.163	3.217	.000
	Right Issue	20500.800	4274.183	.184	4.796	.000
	Stock Split	7755.700	1819.085	.178	4.262	.000

Hipotesis 5 :

Hipotesis ke lima yaitu untuk mengetahui apakah *Stock Split* berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi untuk *stock split* yaitu sebesar 7755,7 dengan t hitung 4,262 dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5% jadi *stock split* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Jadi hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *stock split* terhadap *return* saham diterima.

#### 4.6.6 Uji *Moderate Regression Analysis* (MRA)

Uji interaksi yang disebut dengan *Moderate Regression Analysis* (MRA) yaitu untuk melihat apakah dengan adanya variabel moderasi dalam model dapat meningkatkan atau memperlemah pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tak bebas.

**Table 19 Hasil Uji *Moderate Regression Analysis* (MRA)**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5206.495	1430.035		3.641	.008
	Merger	2232.962	583.598	.153	3.826	.006
	Merger x EVA	.399	.010	.845	38.040	.000

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6595.953	1298.759		5.079	.001
	Akuisisi	2895.205	535.445	.134	5.407	.001
	Akuisisi x EVA	.406	.010	.864	42.017	.000

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	7037.275	1157.622		6.079
	Restrukturisasi Hutang	3304.693	498.849	.113	6.625
	Restrukturisasi Hutang x EVA	.409	.009	.886	46.769

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5341.320	3401.884		1.570	.160
	Right Issue	3262.325	1168.047	.248	2.793	.027
	Right Issue x EVA	.573	.033	.744	17.517	.000

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6201.607	1626.848		3.812	.007
	Stock Split	2803.905	656.028	.157	4.274	.004
	Stock Split x EVA	.400	.011	.841	35.288	.000

Hipotesis 6 :

Untuk tabel diatas dapat diketahui pengaruh moderasi yaitu *Economic Value Added* (EVA) dikali *merger, akuisisi, Restrukturisasi Hutang, right issue, dan stock split*, keseluruhan memperoleh nilai signifikansi  $0,000 < 5$  % maka dapat disimpulkan bahwa *economic value added* (EVA) mampu memoderasi hubungan antara *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* terhadap *return* saham. Dengan pengaruh sebesar

0,845 untuk *merger*, sebesar 0,864 untuk *akuisisi*, sebesar 0,886 untuk restrukturisasi hutang, sebesar 0,744 untuk *right issue*, dan sebesar 0,841 untuk *stock split*. Hal ini berarti *economic value added* (EVA) memoderasi pengaruh *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* terhadap *return* saham secara signifikan. Jadi hipotesis ke enam yang menyatakan bahwa *economic value added* (EVA) memperkuat pengaruh *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* terhadap *return* saham diterima.

#### **4.5 Pembahasan**

Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* terhadap *return* saham. Dan untuk mengetahui apakah *economic value added* (EVA) memperkuat atau memperlemah hubungan *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* terhadap *return* saham.

##### **4.7.1 Pengaruh *Merger* Terhadap *Return* Saham**

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *merger* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sebagaimana tahun 2015 PT. Mustika Ratu Tbk yang memperluas jaringan distribusi pemasaran dengan melakukan *merger* pada Ralali.com kemudian membuka official store market place B2C Channel. Dengan demikian penjualan mustika ratu meningkat hingga labanya melesat 129% menjadi Rp2,3 miliar sehingga *return* sahamnya ikut meningkat.

Jadi hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *merger* berpengaruh terhadap *return* saham diterima. Penelitian ini mendukung penelitian Achsan (2016) yang menyatakan bahwa terdapat perubahan rata-rata *return* saham yang signifikan antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa *merger*. Hal tersebut disebabkan karena investor sangat tertarik

dengan dengan informasi peristiwa *merger* yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Pivi & Wahyu (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *merger* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode (2008 – 2010). Begitu juga menurut Pipit, dkk (2018) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan rata-rata *return* sesudah pengumuman *merger*, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *expected return* dan *actual return* saham sesudah pengumuman *merger*.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya kesesuaian dengan teori-teori yang ada. Teori menyatakan bahwa *merger* akan menyebabkan ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Ukuran perusahaan yang bertambah besar dan dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan akan meningkatkan laba dan return saham. (Husnan, 2017).

#### **4.7.2 Pengaruh Akuisisi Terhadap Return Saham**

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *akuisisi* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Hasil penelitian dapat ditunjukkan dengan strategi perusahaan yang dilakukan oleh PT. Holcim Indonesia Tbk. Pada 31 Januari 2017 melalui anak usahanya perusahaan ini telah resmi mengakuisisi 80,6% kepemilikan saham Holderfin B.V sebuah perusahaan semen asal Belanda. Sehingga laba per saham dasar tercatat naik 90,11% yang diikuti naiknya return saham pada periode yang sama pada tahun sebelumnya.

Jadi hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *akuisisi* berpengaruh terhadap *return* saham diterima. Penelitian ini mendukung penelitian

Achsan (2016) yang menyatakan bahwa terdapat perubahan rata-rata *return* saham yang signifikan disekitar peristiwa antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa *akuisisi*. Hal tersebut disebabkan karena investor sangat tertarik dengan dengan informasi peristiwa *akuisisi* yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Pipit, dkk (2018) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *akuisisi* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode (2013 – 2016). Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi signifikan terhadap peristiwa *akuisisi* .

Dalam *Signaling theory*, setiap pengumuman dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik ke publik. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan suatu pengumuman merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman, hal ini bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi pengumuman tersebut, akan tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang di-sinyalkan melalui suatu pengumuman. Sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar, apabila perusahaan benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang di-sinyalkan yang akan mendapatkan reaksi positif. (Hartono, 2000).

#### **4.7.3 Pengaruh *Restrukturisasi Hutang Terhadap Return Saham***

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *restrukturisasi hutang* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sebagaimana PT. Akasha Wira Internasional Tbk yang melakukan restrukturisasi hutang pada tahun 2019. Alokasi dana tersebut digunakan untuk melakukan pembenahan distribusi, meningkatkan efisiensi operasional, dan penghematan biaya. Sehingga perusahaan mampu

mempertahankan kinerja positifnya sepanjang tahun 2019. Bahkan penjualan bersih ADES di tahun 2019 naik 3,73% menjadi Rp834,33 miliar yang berdampak pada laba dan return saham yang diterima pemegang saham.

Jadi hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *restrukturisasi hutang* berpengaruh terhadap *return* saham diterima. Penelitian ini mendukung penelitian As'ari, dkk (2019) tentang pengaruh restrukturisasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang hasilnya menunjukkan bahwa Restrukturisasi hutang, *right issue* (HMETD), *divestasi*, *akuisisi*, OPEX dan PHK secara signifikan mempengaruhi ROA. ROA sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan dimaksudkan untuk menilai dan mengevaluasi tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan.

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhillal & Lintang (2018) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah restrukturisasi utang. Ketika perusahaan melakukan restrukturisasi hutang dan tidak terjadi peningkatan profitabilitas maka tidak terjadi kenaikan *return* saham perusahaan.

Restrukturisasi utang yang dilakukan perusahaan akan memberikan kelonggaran pada perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga secara tidak langsung akan memberikan ruang bagi perusahaan untuk mengalokasikan dananya pada operasional perusahaan terlebih dahulu (Bramantyo, 2014). Hal tersebut diharapkan akan berdampak secara tidak langsung pada kinerja keuangan perusahaan berupa adanya perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan pada periode sebelum dan setelah restrukturisasi utang dilakukan.

Restrukturisasi utang termasuk salah satu aksi korporasi yang perlu disampaikan pada pemegang saham atau investor, bahkan tanpa disampaikan secara sukarela aksi korporasi ini mungkin tetap sampai pada



investor maupun calon investor karena dalam prosesnya melibatkan pihak luar perusahaan baik kreditur maupun lembaga yang membantu proses restrukturisasi utang. Hal tersebut berarti keputusan restrukturisasi utang merupakan salah satu informasi atau *signal* yang dapat memicu respon (*feedback*) investor dan calon investor (*receiver*). Ketika restrukturisasi utang dinilai sebagai keputusan yang baik maka nilai pasar perusahaan akan meningkat, dan berlaku sebaliknya. (As'ari, 2019)

#### **4.7.4 Pengaruh *Right Issue* Terhadap *Return Saham***

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *right issue* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sebagaimana *right issue* yang dilakukan PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) tahun 2017. Penawaran saham tersebut menghasilkan dana segar sebesar Rp292 miliar. Sebagian dana atau sebesar Rp260 miliar untuk melunasi pokok utang perusahaan dan sisanya digunakan perusahaan untuk meningkatkan modal kerja. Sehingga pada akhir tahun pertumbuhan pendapatan naik 10,6% dengan perolehan laba komprehensif Rp7,68 miliar.

Jadi hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *right issue* berpengaruh terhadap *return* saham diterima. Penelitian ini mendukung penelitian Kukuh (2013) yang menyatakan bahwa imbal hasil yang diharapkan serta tingkat pengembalian pasar secara signifikan lebih tinggi setelah *right issue* dibandingkan sebelum *right issue*.

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Pivi & Wahyu (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode (2008 – 2010). Begitu juga menurut Salsabila (2018) menyatakan bahwa *right issue* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Selain itu hasil dari uji *Moderate*

*Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *Market Value Added* (MVA) memperkuat pengaruh *right issue* terhadap *return* saham.

Pengumuman *right issue* mengandung informasi bila pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti sesudah tanggal pengumuman pada *return* atau *abnormal return*. Hal ini juga terjadi sebaliknya, yaitu jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan setelah tanggal pengumuman pada *return* atau *abnormal return* (Jogiyanto, 2009).

Oleh karena itu hasil penelitian ini berpengaruh positif karena pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan pada *return*. Karena hasil dari penelitian ini positif, maka pengumuman *right issue* ini mengandung informasi kenaikan *return* saham.

Selain itu, menurut Brigham dan Houston (2010) teori sinyal mengindikasikan bahwa pengumuman dalam hal ini adalah *right issue* dianggap sebagai suatu sinyal oleh investor yang dapat mempengaruhi nilai saham mereka. Dengan adanya sinyal dari perusahaan menyebabkan investor melakukan antisipasi untuk menentukan investasi yang tepat. Sedangkan jika pengumuman *right issue* ini bernilai negatif, maka para investor akan enggan atau mengurungkan niatnya untuk berinvestasi pada saat pengumuman *right issue*.

#### **4.7.5 Pengaruh *Stock Split* Terhadap *Return Saham***

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan

manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sebagaimana PT. Unilever Indonesia Tbk yang melakukan stock split pada tahun 2019. Rencana tersebut telah diumumkan perusahaan pada bulan sebelumnya yaitu 28 September 2019, seketika saham UNVR terkoreksi hingga 6,98%. Pada kuartal ketiga tahun 2019 pendapatan perseroan naik tipis 2,63% menjadi 32,36 triliun dengan dibarengi peningkatan return saham yang akan diterima investor.

Jadi hipotesis 5 yang menyatakan bahwa *stock split* berpengaruh terhadap *return* saham diterima. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Erwin & Surtikanti (2017) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2015. Penelitian ini menggunakan dua alat analisis yaitu analisis komparatif dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada likuiditas saham dan *return* saham sebelum dan setelah *stock split* terjadi. Sedangkan *stock split* berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jadi *stock split* melalui likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Selain itu penelitian ini juga mendukung penelitian Nindi & Kartika (2019) yang meneliti tentang analisis pengaruh *stock split* terhadap harga saham, *abnormal return* dan resiko sistematis saham perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2016-2018. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split*. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Enggar (2016) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan setelah melakukan pemecahan saham (*stock split*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Adanya pengumuman *stock split* membuat harga nominal saham menjadi rendah. Nilai nominal saham yang rendah diikuti dengan harga saham yang rendah pula. Harga saham yang lebih rendah membuat

permintaan akan meningkat. Meningkatnya permintaan, membuat harga saham akan naik sedikit demi sedikit mulai dari harga saham baru setelah *stock split* sesuai dengan kinerja perusahaan. peningkatan harga saham dari hari ke hari memungkinkan terjadinya perubahan *return* yang akhirnya akan mengakibatkan perubahan *abnormal return*. Hartono (2013) mengemukakan bahwa apabila *stock split* mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi dan investor akan memperoleh *abnormal return*, sedangkan apabila *stock split* tidak mengandung informasi, maka pasar tidak akan bereaksi sehingga tidak terdapat *abnormal return*.

Oleh karena itu hasil penelitian ini berpengaruh positif karena pengumuman *stock split* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor sehingga berdampak pada pasar. Hal ini dikarenakan jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan pada *return*. Selain itu, menurut Brigham dan Houston (2012) teori sinyal menjelaskan bahwa dengan fenomena pengumuman *stock split* dapat dianggap sebagai sinyal positif dari manajemen tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Aksi perusahaan dalam kegiatan *stock split* menunjukkan kondisi perusahaan yang bagus sehingga akan memberikan keuntungan pada investor dimasa yang akan datang.

Dengan munculnya fenomena informasi *stock split*, *abnormal return* yang positif setelah *stock split* dapat memberikan keuntungan di atas normal pada investor, dan sebaliknya bila *abnormal return* setelah *stock split* negatif menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang di dapat investor di bawah normal. *Abnormal return* seringkali dijadikan sebagai focus dalam pengamatan reaksi harga atau efisiensi pasar. Hal ini disebabkan *return* yang dihasilkan adalah *return* yang melebihi dari ekpektasi Brigham dan Houston (2012).

#### **4.7.6 *Economic Value Added (EVA) Memperkuat Pengaruh Merger, Akuisi, Restrukturisasi Hutang, Right Issue, dan Stock Split Terhadap Return Saham***

Penelitian ini menyatakan bahwa *economic value added* (EVA) mampu memoderasi hubungan antara *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* terhadap *return* saham secara signifikan, yang berarti menurut jenis variabel moderasi (Ghozali, 2013) variabel *economic value added* (EVA) merupakan variabel quasi moderator (moderator semu). Maksudnya adalah variabel *economic value added* (EVA) ini berinteraksi dengan variabel independen yang pada penelitian ini dinyatakan dengan *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* yang juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen yang dinyatakan dengan *return* saham. Oleh karena itu, variabel *economic value added* (EVA) ini dinamakan variabel quasi moderator (moderator semu). Selain itu, variabel *economic value added* (EVA) tersebut juga dapat berlaku sebagai variabel independen.

Variabel moderasi adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Jadi, berdasarkan hasil uji dengan menggunakan alat analisis *moderate regression analysis* (MRA) variabel *economic value added* (EVA) mampu memperkuat hubungan *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* terhadap *return*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Arizona (2016) yang mana penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *economic value added* (EVA) dapat memoderasi pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Selain itu penelitian ini juga didukung oleh penelitian Gentha & Dewa (2019) yang meneliti tentang perbandingan pengaruh laba dan value added pada *return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *economic value added* (EVA) lebih berpengaruh pada *return* saham dibandingkan dengan laba. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizka & Topowijono (2018) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif antara EVA dengan *return* saham, yang artinya bahwa

perusahaan dengan nilai EVA tinggi akan menurunkan *return* saham yang diterima.

EVA menunjukkan sisa laba setelah dikurangi biaya modal. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya (Brigham dan Houston, 2016). Apabila perusahaan memutuskan untuk tidak menahan labanya dalam bentuk laba ditahan perusahaan akan membagikan labanya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi dividen, maka *return* saham juga akan semakin tinggi, karena dividen termasuk dalam komponen perhitungan *return* saham. Hal ini menunjukkan pengaruh positif EVA terhadap *return* yang diperoleh pemegang saham.

Oleh karena itu *economic value added* (EVA) dapat memperkuat pengaruh *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* terhadap *return* karena *economic value added* (EVA) saat ini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen perusahaan publik apakah bagus atau tidak, karena *economic value added* (EVA) juga menjawab persoalan penting yang dibutuhkan investor atau kemampuan manajemen perusahaan publik untuk menambah kekayaan mereka. Dengan mengetahui *economic value added* (EVA) yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang berfokus pada nilai perusahaan, dapat membantu manajemen untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal (Arizona, 2016). Hal yang sesungguhnya menjadi perhatian investor dapat diperlihatkan secara jelas dan berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis. Dengan demikian tujuan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dicapai.

## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1 Kesimpulan

Dari hasil pembahasan pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Hal ini dikarenakan pengumuman *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan pada *return*. Karena hasil dari penelitian ini positif, maka pengumuman *right issue* ini mengandung informasi. Selain itu, menurut Brigham dan Houston (2010) teori sinyal mengindikasikan bahwa pengumuman dalam hal ini adalah *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* dianggap sebagai suatu sinyal oleh investor yang dapat mempengaruhi nilai saham mereka. Dengan adanya sinyal dari perusahaan menyebabkan investor melakukan antisipasi untuk menentukan investasi yang tepat. Karena pengumuman *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* ini bernilai positif, maka para investor akan tertarik berinvestasi pada saat pengumuman *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split*.
2. Variabel *economic value added* (EVA) dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel pemoderasi untuk mengetahui apakah *economic value added* (EVA) mampu memoderasi hubungan *merger, akuisisi, restrukturisasi hutang, right issue, dan stock split* terhadap *return* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-

2019. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *economic value added* (EVA) mampu memoderasi hubungan antara *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* terhadap *return* secara signifikan. Yang artinya *economic value added* (EVA) mampu memperkuat pengaruh *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* terhadap *return*. Hal ini dikarenakan saat ini *economic value added* (EVA) dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen perusahaan publik apakah bagus atau tidak, karena *economic value added* (EVA) menjawab persoalan penting yang dibutuhkan investor atau kemampuan manajemen perusahaan publik untuk menambah kekayaan mereka (As'ari, 2019).

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya ada beberapa saran yang akan diberikan peneliti sebagai berikut :

1. Bagi investor, sebelum memutuskan berinvestasi pada saham industri tertentu hendaknya investor mengacu pada *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* dan *economic value added* (EVA). Dikarenakan *merger*, *akuisisi*, restrukturisasi hutang, *right issue*, dan *stock split* dan *economic value added* (EVA) merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham.
2. Bagi peneliti selanjutnya, hendaknya mencoba melakukan pengembangan penelitian ini dengan menggunakan variabel yang berbeda ataupun memperluas objek penelitian, seperti penelitian yang dilakukan oleh As'ari, dkk (2019) yang menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel independen dan perusahaan yang terdaftar di bursa efek tahun 2015-2016 sebagai objek penelitian.



## DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharimi. 2011. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Penerbit PT. Rineka Cipta
- Baridwan, Zaky dan Ary Legowo. 2017. *Asosiasi Antara Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol III, September. Yogyakarta: BPFEE
- Arikunto, Suharsini. 2012. "Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktek". Bina Aksara. Jakarta.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2016. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition, Yulianto, Ali Akbar (Penerjemah). 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat
- Becker, B, and Gerhart, JP. 2011. "The Impact of Human Resouerce Management On Organizational Performance": *Progres and Prospect Academy of Management Journal*. no 39 Vol 4. pp :779-801.
- Dajan, Anto. 2011. "Pengantar Metode Statistik". Jilid II LP3ES. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2014. *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hansen, Robert S. dan Claire Crutchley. 2015. *Corporate Earnings And Financing : An Empirical Analysis*. *Journal Of Bussiness* 63
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFEE
- Hoang, T.V.N. Lapumnuaypon, K. 2018. *Critical Success Factors in Merger & Acquisition Projects*.
- Husnan, Suad, 2012, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Husniawati. 2018. Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added*, dan Risiko Sistematis terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Food and Beverages*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Gunadarma
- Jones, Charles P. 2012. *Investment : Analysis And Management*. Mc Graw-Hill Book. London.

- Kasmir. 2015. *Pengantar manajemen keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta : Kencana  
prenada media group
- Kusnadi . 2018. *Masalah, kerja sama, konflik dan kinerja*. Malang : Taroda
- Pipit, Hardiana. 2012. *Pengaruh Economic Value Added, Operating Cash flow, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market value Added terhadap Return Saham*. *Jurnal Ekonomi* : Universitas Dian Nuswantoro
- Pradhono dan Christiawan, Yulius Jogi. 2014. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diperoleh Pemegang Saham*. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 6, No. 2, Nopember 2014 : Universitas Udayana
- Rahardjo, Budi. 2015. *Laporan Keuangan Perusahaan: Membaca, Memahami dan Menulis*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Rudianto. 2016. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: PT Grasindo
- Saputra, Agung T.(2015). *Analysis of Influence Economic Value Added and Market Added to Return To Share In Manufacturing In BEI*. *Accounting and Business Journal*. Gunadarma University
- Setyo, Negoro Harri. 2016. *Evaluating the financial performance using the growth of EPS, CFO, and EVA and their impact to the stock return of listed Telecommunication Industry in BEI*. *Ubaya International Annual Symposium on Management*. Padjadjaran University
- Schuppe. Walter P. 2015. “Leading a Turnaround”, The Secured Lende
- Sobariah, Yayah. 2011. *Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Return On Equity Terhadap Return Saham*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Universitas Siliwangi.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Tandeliin, Eduardus. 2017. *Analisis Investasi dan Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF
- Trisnawati, Ita. 2009. *Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage, dan Market Value Added*

- Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol 11, No 1, April 2009*. STIE Trisak
- Van Horne, James C., and Wachowitz., Jr, Jhon M. 2015. *Fundamental of Financial Management. Edition. Pearson Education*. Diterjemahkan oleh: Dewi Fitriasaki. 2017. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widiati, Putri Kurnia. 2011. Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis EIDinar, Vol. 1, No 2, Juli 2013*. UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- Young, S. David & O'Byrne, Stephen F. 2011. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Widjaja, Lusy (Penerjemah). 2016. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Daftar Populasi dan Pengambilan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kriteria 1	Kriteria 2	Kriteria 3	Kriteria 4
1	Akasha Wira Internasional Tbk	√	√	√	√
2	Tiga Pilar Sejahtera Good Tbk	×	×	×	×
3	Tri Banyan Tirta Tbk	×		×	×
4	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	√	√	×	×
5	Budi Starch & Sweetener Tbk	√	√	×	×
6	Campina Ice Cream Industry Tbk	√	√	√	√
7	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	×	√	×	×
8	Sariguna Primatirta Tbk	×	√	×	×
9	Wahana Interfood Nusantara Tbk	√	√	×	×
10	Delta Djakarta Tbk	×	×	×	×
11	Diamond Food Indonesia Tbk	×	×	×	×
12	Morenzo Abadi Perkasa Tbk	×	×	×	×
13	Sentra Food Indonesia Tbk	×	×	×	√
14	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	√	√	×	√
15	Buyung Poetra Sembada Tbk	×	×	×	√
16	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	√	√	×	√
17	Inti Angri Resources Tbk	√	√	×	×
18	Era Mandiri	×	√	×	×

	Cemerlang Tbk				
19	Indofood Sukses Makmur Tbk	√	√	×	√
20	Magna Investama Mandiri Tbk	×	√	×	×
21	Multi Bintang Indonesia Tbk	×	√	×	×
22	Mayora Indah Tbk	√	√	√	√
23	Pratama Abadi Nusa Industry Tbk	√	√	×	×
24	Prima Ckrawala Abadi Tbk	×	√	×	×
25	Prasidha Aneka Niaga Tbk	×	×	×	×
26	Nippon Indosari Corporindo Tbk	√	√	×	√
27	Sekar Bumi Tbk	×	×	×	×
28	Sekar Laut Tbk	×	×	×	×
29	Siantar Top Tbk	√	√	×	√
30	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	√	√	×	√
31	Gudang Garam Tbk	√	√	√	√
32	H.M Sampoerna Tbk	√	√	×	√
33	Bentoel Internasional Investama + D24 Tbk	×	√	×	×
34	Wismilak Inti Makmur Tbk	√	√	×	×
35	Darya-Varia Laboratoria Tbk	×	√	×	×
36	Indofarma Tbk	√	√	×	√
37	Kimia Farma Tbk	√	√	√	√
38	Kalbe Farma Tbk	√	√	×	√
39	Merck Tbk	√	√	√	√
40	Phapros Tbk	√	√	×	×
41	Pyridam Farma Tbk	√	×	×	√
42	Merck Sharp	×	√	×	√

	Dohme Pharma Tbk				
43	Industry Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	√	√	×	√
44	Soho Global Health Tbk	√	√	×	√
45	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	×	×	×	√
46	Taisho Harmaceutical Indonesia Tbk	√	×	×	√
47	Tempo Scan Pacific Tbk	×	√	×	×
48	Kino Indonesia Tbk	√	√	×	√
49	Cottonindo Ariesta Tbk	×	×	×	×
50	Martina Berto Tbk	√	√	×	×
51	Mustika Ratu Tbk	√	√	√	√
52	Mandom Indonesia Tbk	√	√	√	√
53	Unilever Indonesia Tbk	√	√	√	√
54	Cahaya Bintang Medan Tbk	×	×	×	√
55	Chitose Internasional Tbk	×	√	×	×
56	Kedaung Indah Can Tbk	√	√	×	×
57	Langgeng Makmur Industry Tbk	√	×	×	√
58	Boston Furniture Industries Tbk	√	×	×	√
59	Integra Indocabinet Tbk	×	×	×	×
60	Hartadinata Abadi Tbk	×	×	×	×
61	Sunindo Adipersada Tbk	×	×	×	×
62	Inducement Tunggal Prakarsa	√	×	×	×

	Tbk				
63	Semen Baturaja (Persero) Tbk	√	√	×	√
64	Holcim Indonesia Tbk	√	√	√	√
65	Semen Indonesia (Persero) Tbk	√	√	×	√
66	Waskita Beton Precast Tbk	√	√	×	√
67	Wijaya Karya Beton Tbk	√	√	×	√
68	Asahimas Flat Glass Tbk	×	×	×	×
69	Arwana Citramulia Tbk	√	×	×	√
70	Cahayaputra Asa Keramik Tbk	√	×	×	×
71	Intikeramik Alamasri Industry Tbk	√	×	×	√
72	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	√	×	×	√
73	Mark Dynamics Indonesia Tbk	×	√	×	√
74	Mulia Industrindo Tbk	×	×	×	√
75	Surya Toto Indonesia Tbk	√	√	×	√
76	Alakasa Industrindo Tbk	×	×	×	√
77	Alumindo Light	√	√	×	×
78	Metal Industry Tbk	×	√	×	√
79	Saranacentral Bejatama Tbk	√	×	×	√
80	Betonjaya Manunggal Tbk	√	√	×	√
81	Citra Tubindo Tbk	×	×	×	√
82	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	√	×	×	√
83	Gunung Raha Paksi Tbk	√	√	×	√

84	Indal Aluminium Industry Tbk	√	×	×	√
85	Steel Pipe Industry Of Indonesia Tbk	×	×	×	×
86	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	√	×	×	√
87	Krakatau Steel (Persero) Tbk	×	×	×	×
88	Lion Metal Works Tbk	√	×	×	×
89	Lionmesh Prima Tbk	√	×	×	×
90	Pelat Timah Nusantara Tbk	√	×	×	×
91	Pelangi Indah Canindo Tbk	×	√	×	√
92	Tritan Metals And Minelrals Tbk	√	√	×	×
93	Tembaga Mulia Semanan Tbk	√	×	×	√
94	Polychem Indonesia Tbk	√	√	×	×
95	Aneka Gas Industry Tbk	×	√	×	√
96	Barito Pacific Tbk	×	×	×	×
97	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	√	√	×	√
98	Ekadharna Internasional Tbk	√	√	×	×
99	Intanwijaya Internasional Tbk	√	√	×	×
100	Emdeki Utama Tbk	×	×	×	×
101	Madusari Murni Indah Tbk	√	√	×	√
102	Saraswanti Anugerah Makmur Tbk	√	×	×	√
103	Indo Acidatama Tbk	×	×	×	√
104	Tridomain Performance	√	√	×	×



	Material Tbk				
105	Chandra Asri Petrochemical Tbk	√	×	×	√
106	Unggul Indah Cahaya Tbk	√	√	×	√
107	Argha Karya Prima Industry Tbk	×	√	×	√
108	Asiaplast Industries Tbk	×	×	×	×
109	Berlina Tbk		×	×	×
110	Megalestari Epack Sentosaraya Tbk	×	×	×	×
111	Sinergi Inti Plastindo Tbk	√	√	×	√
112	Lotte Chemical Titan Tbk	×	×	×	×
113	Champion Pacific Indonesia Tbk	√	√	×	√
114	Impack Pratama Industry Tbk	√	×	×	√
115	Indipoly Swakarsa Industry Tbk	×	×	×	√
116	Panca Budi Idaman Tbk	√	√	×	×
117	Satyamitra Kemas Lestari	√	×	×	×
118	Tunas Alfin Tbk	√	√	×	√
119	Trias Sentosa Tbk	√	×	×	×
120	Yanaprima Hastapersada Tbk	√	√	×	×
121	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	√	×	×	√
122	Central Proteina Prima Tbk	√	√	×	√
123	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	√	√	×	√
124	Malindo Feedmill Tbk	√	×	×	√
125	Sierad Produce Tbk	×	×	×	×

126	Indoneisa Fibreboard Industry Tbk	×	×	×	×
127	Singaraja Putra Tbk	√	√	×	√
128	SLJ Global Tbk	√	×	×	×
129	Tirta Mahakam Resources Tbk	√	×	×	√
130	Alkindo Naratama Tbk	√	√	×	×
131	Fajar Surya Wisesa Tbk	×	×	×	√
132	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	√	√	×	×
133	Toba Pulp Lestari Tbk	√	√	×	×
134	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	√	×	×	×
135	Kedawung Setia Industrial Tbk	×	×	×	×
136	Suparma Tbk	×	×	×	×
137	Sriwahana Adityakarta Tbk	√	√	×	×
138	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	√	√	×	√
139	Indokomoditi Korpora Tbk	√	×	×	×
140	Inocycle Technology Group Tbk	×	×	×	×
141	Kirana Megatara Tbk	√	×	×	×
142	Astra Internasional Tbk	√	√	×	√
143	Astra Otoparts Tbk	√	√	×	√
144	Garuda Metalindo Tbk	√	×	×	×
145	Indo Kordsa Tbk	√	×	×	√
146	Goodyear Indonesia Tbk	×	×	×	√
147	Gajah Tunggal Tbk	√	√	×	×
148	Indomobil Sukses	√	√	×	√

	Internasional Tbk				
149	Indospring Tbk	×	√	×	√
150	Multi Prima Sejahtera Tbk	√	√	×	√
151	Multistrada Arah Sarana Tbk	√	×	×	√
152	Nipress Tbk	×	×	×	×
153	Prima Ally Steel Universal Tbk	×	×	×	√
154	Selamat Sempurna Tbk	√	×	×	×
155	Argo Pantas Tbk	×	√	×	√
156	Trisula Textile Industries Tbk	√	×	×	×
157	Century Textile Industry Tbk	√	×	×	×
158	Eratex Djaja Tbk	×	×	×	×
159	Ever Shine Tex Tbk	×	×	×	√
160	Panasia Indo Resources Tbk	√	×	×	×
161	Indo-Rama Synthetics Tbk	√	√	×	√
162	Asia Pacific Investama Tbk	√	×	×	×
163	Pan Brothers Tbk	×	×	×	×
164	Golden Flower Tbk	×	×	×	×
165	Asia Pacific Fibers Tbk	×	×	×	×
166	Ricky Putra Globalindo Tbk	√	×	×	×
167	Sejahtera Bintang Abadi Textile	√	√	×	×
168	Sri Rejeki Isman Tbk	√	√	×	√
169	Sunson Textile Manufacture Tbk	√	×	×	√
170	Star Petrochem Tbk	×	×	×	×
171	Tifico Fiber Indonesia Tbk	√	×	×	×
172	Trisula Internasional Tbk	√	×	×	×
173	Uni-Charm	√	√	×	√

	Indonesia Tbk				
174	Nusantara Inti Corpora Tbk	√	×	×	×
175	Mega Perintis Tbk	√	×	×	×
176	Arkha Jayanti Persada Tbk	×	×	×	×
177	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	√	×	×	×
178	Steadfast Marine Tbk	√	√	×	×
179	Ateliers Mecaniques D'indonesia Tbk	×	√	×	√
180	Grand Kartech Tbk	√	×	×	×
181	Sky Energy Indonesia Tbk	×	√	×	√
182	Sat Nusapersada Tbk	×	√	×	×
183	Selaras Citra Nusantara Perkas	×	×	×	×
184	Gaya Abadi Sempurna Tbk	√	×	×	√
185	Communication Cable Systms Indonesia Tbk	×	√	×	×
186	Sumi Indo Kabel Tbk	×	×	×	√
187	Jembo Cable Company Tbk	×	×	×	×
188	KMI Wire & Cable Tbk	×	√	×	√
189	Kabelindo Murni Tbk	√	×	×	√
190	Supreme Cable Manufacturing & Commerce	×	√	×	×
191	Voksel Electric Tbk	√	×	×	×
192	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	√	×	×	×
193	Sepatu Bata Tbk	√	×	×	×

**Lampiran 2 Data Economic Value Added (EVA)**

NO	SAMPLE	2015		
		NOPAT	CAPITAL CHARGERS	EVA
1	ADES	484	67	417
2	CAMP	793	22	771
3	MYOR	325	13	312
4	GGRM	8161	18	8143
5	KAEF	663	86	577
6	MERK	599	65	534
7	MRAT	1737	22	1715
8	TCID	1346	98	1248
9	UNVR	157	45	112
10	SMCB	1693	23	1670

NO	SAMPLE	2016		
		NOPAT	CAPITAL CHARGER	EVA
1	ADES	302	63	365
2	CAMP	756	35	791
3	MYOR	575	44	619
4	GGRM	8613	37	8650
5	KAEF	2052	58	2110
6	MERK	2190	41	2231
7	MRAT	1204	67	1271
8	TCID	3442	48	3490
9	UNVR	279	65	344
10	SMCB	895	76	971

**DATA ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)**

NO	SAMPLE	2017		
		NOPAT	CAPITAL CHARGER	EVA
1	ADES	286	34	320
2	CAMP	893	65	958
3	MYOR	232	45	277
4	GGRM	742	68	810
5	KAEF	689	32	721
6	MERK	392	43	435
7	MRAT	1128	37	1165
8	TCID	3654	56	3710
9	UNVR	2832	34	2866
10	SMCB	790	82	872

NO	SAMPLE	2018		
		NOPAT	CAPITAL CHARGER	EVA
1	ADES	299	76	375
2	CAMP	392	53	445
3	MYOR	392	64	456
4	GGRM	8133	34	8167
5	KAEF	1261	80	1341
6	MERK	1528	43	1571
7	MRAT	1498	73	1571
8	TCID	553	67	620
9	UNVR	1957	47	2004
10	SMCB	1026	82	1108

**DATA ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)**

NO	SAMPLE	2019		
		NOPAT	CAPITAL CHARGER	EVA
1	ADES	482	35	517
2	CAMP	488	34	522
3	MYOR	576	46	622
4	GGRM	8808	42	8850
5	KAEF	1722	49	1771
6	MERK	1456	64	1520
7	MRAT	997	68	1065
8	TCID	5381	49	5430
9	UNVR	1884	57	1941
10	SMCB	823	77	900

**Lampiran 3 Data Return Saham**

<b>SAMPLE</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>AVERAGE</b>	<b>SUM</b>
<b>ADES</b>	355	341	270	315	417	340	1.698
<b>CAMP</b>	678	732	858	425	422	623	3.115
<b>MYOR</b>	250	561	237	416	522	397	1.986
<b>GGRM</b>	7.015	8.150	7.950	8.043	8.750	7.982	39.908
<b>KAEF</b>	442	1.670	669	1.267	1.671	1.144	5.719
<b>MERK</b>	435	2.400	375	1.225	1.420	1.171	5.855
<b>MRAT</b>	1.175	950	978	1.325	965	1.079	5.393
<b>TCID</b>	1.110	3.390	3.310	490	5.330	2.726	13.630
<b>UNVR</b>	84	261	2.766	1.983	1.841	1.387	6.935
<b>SMCB</b>	1.001	765	812	985	800	873	4.363



### Lampiran 4 Data Variabel Independen

<b>MERGER (X1)</b>						
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>TOTAL</b>
<b>ADES</b>	1	0	1	0	1	3
<b>CAMP</b>	0	0	1	0	1	2
<b>MYOR</b>	1	1	0	1	0	3
<b>GGRM</b>	1	1	0	1	0	3
<b>KAEF</b>	1	0	0	1	0	2
<b>MERK</b>	0	0	1	0	1	2
<b>MRAT</b>	1	0	1	1	0	3
<b>TCID</b>	0	0	1	0	1	2
<b>UNVR</b>	1	0	1	1	0	3
<b>SMCB</b>	0	1	0	1	0	2

<b>AKUISISI (X2)</b>						
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>TOTAL</b>
<b>ADES</b>	0	1	1	0	0	2
<b>CAMP</b>	0	1	0	1	0	2
<b>MYOR</b>	0	1	1	0	1	3
<b>GGRM</b>	0	0	1	1	1	3
<b>KAEF</b>	0	1	0	1	1	3
<b>MERK</b>	0	0	1	1	0	2
<b>MRAT</b>	1	1	0	1	0	3
<b>TCID</b>	0	1	0	1	0	2
<b>UNVR</b>	0	1	0	1	0	2
<b>SMCB</b>	0	1	1	0	1	3

	<b>RESTRUKTURISASI HUTANG (X3)</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>TOTAL</b>
<b>ADES</b>	1	0	1	0	0	2
<b>CAMP</b>	0	1	1	0	0	2
<b>MYOR</b>	0	1	0	1	0	2
<b>GGRM</b>	0	1	1	0	1	3
<b>KAEF</b>	0	1	1	0	1	3
<b>MERK</b>	0	1	0	1	0	2
<b>MRAT</b>	0	1	1	0	1	3
<b>TCID</b>	0	1	0	1	1	3
<b>UNVR</b>	0	1	1	0	0	2
<b>SMCB</b>	1	0	1	0	1	3

	<b>RIGHT ISSUE (X4)</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>TOTAL</b>
<b>ADES</b>	0	0	1	1	0	2
<b>CAMP</b>	1	0	1	0	0	2
<b>MYOR</b>	0	1	1	0	1	3
<b>GGRM</b>	0	1	1	0	1	3
<b>KAEF</b>	0	1	0	1	1	3
<b>MERK</b>	1	0	0	0	1	2
<b>MRAT</b>	0	1	0	1	1	3
<b>TCID</b>	1	0	1	0	1	3
<b>UNVR</b>	0	0	1	0	1	2
<b>SMCB</b>	0	0	1	1	1	3

	<b>STOCK SPLIT (X5)</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>TOTAL</b>
<b>ADES</b>	0	1	0	1	0	2
<b>CAMP</b>	0	1	1	0	1	3
<b>MYOR</b>	0	1	1	0	1	3
<b>GGRM</b>	1	0	0	0	1	2
<b>KAEF</b>	0	0	1	1	1	3
<b>MERK</b>	0	1	1	1	0	3
<b>MRAT</b>	0	1	0	1	1	3
<b>TCID</b>	0	0	1	0	1	2
<b>UNVR</b>	1	0	0	0	1	2
<b>SMCB</b>	0	1	0	1	1	3

**Lampiran 5 Data Moderasi**

	<b>X1*Xm</b>	<b>X2*Xm</b>	<b>X3*Xm</b>	<b>X4*Xm</b>	<b>X5*Xm</b>	<b>X*Xm</b>
<b>ADES</b>	5982	3988	3988	3988	3988	95712
<b>CAMP</b>	6974	6974	6974	10461	6974	167376
<b>MYOR</b>	6858	6858	4572	6858	6858	370332
<b>GGRM</b>	103860	103860	103860	69240	103860	5608440
<b>KAEF</b>	13040	19560	19560	19560	19560	1056240
<b>MERK</b>	12582	12582	12582	18873	12582	301968
<b>MRAT</b>	20361	20361	20361	20361	20361	1649241
<b>TCID</b>	28996	28996	43494	28996	43494	1043856
<b>UNVR</b>	21801	14534	14534	14534	14534	348816
<b>SMCB</b>	11042	16563	16563	16563	16563	894402

## Lampiran 6 Uji Statistik

### Regression

#### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	8860.20	11416.980	10
Merger	2.50	.527	10
Akuisisi	2.50	.527	10
Restrukturisasi Hutang	2.50	.527	10
Right Issue	2.60	.516	10
Stock Split	2.60	.516	10

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.915 <sup>a</sup>	.837	.602	284.733	2.339

a. Predictors: (Constant), Stock Split, Merger, Right Issue, Restrukturisasi Hutang, Akuisisi

b. Dependent Variable: Return Saham

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	663746221.000	5	132749244.200	10.753	.000 <sup>b</sup>
	Residual	49380756.600	4	12345189.200		
	Total	713126977.600	9			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Stock Split, Merger, Right Issue, Restrukturisasi Hutang, Akuisisi

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	43150.100	6221.722		6.646	.000

Merger	6655.100	1335.276	.193	4.984	.000
Akuisisi	10918.900	2080.019	.197	5.249	.000
Restrukturisasi Hutang	3407.000	1059.022	.163	3.217	.000
Right Issue	20500.800	4274.183	.184	4.796	.000
Stock Split	7755.700	1819.085	.178	4.262	.000

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Merger	.786	3.500
	Akuisisi	.818	2.500
	Restrukturisasi Hutang	.600	4.400
	Right Issue	.760	3.840
	Stock Split	.660	4.240

a. Dependent Variable: Return Saham

### NPar Tests

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7523.15504589
Most Extreme Differences	Absolute	.200
	Positive	.200
	Negative	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		.632
Asymp. Sig. (2-tailed)		.819
Exact Sig. (2-tailed)		.749
Point Probability		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

#### Correlations

	Merger	Akuisisi
--	--------	----------

Spearman's rho	Merger	Correlation Coefficient	1.000	.200
		Sig. (2-tailed)	.	.580
		N	10	10
	Akuisisi	Correlation Coefficient	.200	1.000
		Sig. (2-tailed)	.580	.
		N	10	10
	Restrukturisasi Hutang	Correlation Coefficient	-.200	.600
		Sig. (2-tailed)	.580	.067
		N	10	10
	Right Issue	Correlation Coefficient	-.408	.408
		Sig. (2-tailed)	.242	.242
		N	10	10
	Stock Split	Correlation Coefficient	.000	.816**
		Sig. (2-tailed)	1.000	.004
		N	10	10
COMPUTE ABS_RES=RES_1	Correlation Coefficient	-.035	-.035	
	Sig. (2-tailed)	.924	.924	
	N	10	10	

### Correlations

			Restrukturisasi Hutang
Spearman's rho	Merger	Correlation Coefficient	-.200
		Sig. (2-tailed)	.580
		N	10
	Akuisisi	Correlation Coefficient	.600
		Sig. (2-tailed)	.067
		N	10
	Restrukturisasi Hutang	Correlation Coefficient	1.000
		Sig. (2-tailed)	.
		N	10
	Right Issue	Correlation Coefficient	.000
		Sig. (2-tailed)	1.000
		N	10
	Stock Split	Correlation Coefficient	.816
		Sig. (2-tailed)	.004

	N	10
	Correlation Coefficient	-.104
COMPUTE ABS_RES=RES_1	Sig. (2-tailed)	.774
	N	10

### Correlations

		Right Issue	Stock Split
Spearman's rho	Correlation	-.408	.000
	Coefficient		
	Merger		
	Sig. (2-tailed)	.242	1.000
	N	10	10
	Correlation	.408	.816
	Coefficient		
	Akuisisi		
	Sig. (2-tailed)	.242	.004
	N	10	10
	Correlation	.000	.816
	Coefficient		
	Restrukturisasi Hutang		
	Sig. (2-tailed)	1.000	.004
	N	10	10
	Correlation	1.000	.167
	Coefficient		
	Right Issue		
Sig. (2-tailed)	.	.645	
N	10	10	
Correlation	.167	1.000**	
Coefficient			
Stock Split			
Sig. (2-tailed)	.645	.	
N	10	10	
Correlation	.071	.078	
Coefficient			
COMPUTE			
ABS_RES=RES_1	Sig. (2-tailed)	.845	.874
N	10	10	



## Correlations

		COMPUTE	
		ABS_RES=RES_1	
Spearman's rho	Correlation Coefficient	-.035	
	Merger	Sig. (2-tailed)	.924
		N	10
	Correlation Coefficient	-.035	
	Akuisisi	Sig. (2-tailed)	.924
		N	10
	Correlation Coefficient	-.104	
	Restrukturisasi Hutang	Sig. (2-tailed)	.774
		N	10
	Correlation Coefficient	.071	
	Right Issue	Sig. (2-tailed)	.845
		N	10
	Correlation Coefficient	.078	
	Stock Split	Sig. (2-tailed)	.874
		N	10
	Correlation Coefficient	1.000	
	COMPUTE ABS_RES=RES_1	Sig. (2-tailed)	.
		N	10

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## Regression X1 \* Xm

## Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	8860.20	11416.980	10
Merger	2.50	.527	10
Merger x EVA	23149.60	29326.153	10

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.998 <sup>a</sup>	.995	.994	877.311

a. Predictors: (Constant), Merger x EVA, Merger

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5206.495	1430.035		3.641	.008
Merger	2232.962	583.598	.153	3.826	.006
Merger x EVA	.399	.010	.845	38.040	.000

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Merger	.904	1.106
Merger x EVA	.904	1.106

a. Dependent Variable: Return Saham

**Regression X2 \* Xm****Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	8860.20	11416.980	10
Akuisisi	2.50	.527	10
Akuisisi x EVA	23427.60	29234.221	10

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.998 <sup>a</sup>	.996	.995	789.513

a. Predictors: (Constant), Akuisisi x EVA, Akuisisi

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6595.953	1298.759		5.079	.001
Akuisisi	2895.205	535.445	.134	5.407	.001
Akuisisi x EVA	.406	.010	.864	42.017	.000

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Akuisisi	.870	1.150
	Akuisisi x EVA	.870	1.150

a. Dependent Variable: Return Saham

### Regression X3 \* Xm

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	8860.20	11416.980	10
Restrukturisasi Hutang	2.50	.527	10
Restrukturisasi Hutang x EVA	24648.80	30054.541	10

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.999 <sup>a</sup>	.997	.997	650.612

a. Predictors: (Constant), Restrukturisasi Hutang x EVA, Restrukturisasi Hutang

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
	B	Std. Error	Beta	
(Constant)	7037.275	1157.622		6.079
1 Restrukturisasi Hutang	3304.693	498.849	.113	6.625
Restrukturisasi Hutang x EVA	.409	.009	.886	46.769

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Sig.	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
(Constant)	.001		
1 Restrukturisasi Hutang	.000	.680	1.470
Restrukturisasi Hutang x EVA	.000	.680	1.470

a. Dependent Variable: Return Saham

**Regression X4 \* Xm****Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	8860.20	11416.980	10
Right Issue	2.60	.516	10
Right Issue x EVA	20943.40	18439.024	10

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.992 <sup>a</sup>	.983	.979	1670.124

a. Predictors: (Constant), Right Issue x EVA, Right Issue

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5341.320	3401.884		1.570	.160
Right Issue	3262.325	1168.047	.248	2.793	.027
Right Issue x EVA	.573	.033	.744	17.517	.000

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Right Issue	.852	1.174
Right Issue x EVA	.852	1.174

a. Dependent Variable: Return Saham

**Regression X5 \* Xm****Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Return Saham	8860.20	11416.980	10
Stock Split	2.60	.516	10
Stock Split x EVA	24877.40	29893.126	10

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.998 <sup>a</sup>	.995	.994	911.562

a. Predictors: (Constant), Stock Split x EVA, Stock Split

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6201.607	1626.848		3.812	.007
Stock Split	2803.905	656.028	.157	4.274	.004
Stock Split x EVA	.400	.011	.841	35.288	.000

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Stock Split	.804	1.243
Stock Split x EVA	.804	1.243

a. Dependent Variable: Return Saham

### Lampiran 7 Bukti Konsultasi

Nama : Elsa Yunita Dewi  
 NIM / Jurusan : 17520047  
 Pembimbing : Hj. Nina Dwi Setyaningsih S.E., MSA  
 Judul Skripsi : Pengaruh Restrukturisasi Terhadap Return Saham  
 Perusahaan dengan Eva Sebagai Variabel Moderating  
 (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei  
 Tahun 2015-2019)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing	
1	16 November 2021	Gap Research	1.	
2	25 Januari 2021	Proposal Bab I, II, dan III		2.
3	21 Februari 2021	Proposal Bab I, II, dan III	3.	
4	24 Februari 2021	Acc Proposal Skripsi		4.
5	22 Mei 2021	Skripsi Bab IV dan V	5.	
6	26 Mei	Skripsi Bab IV dan V		6.
7	27 Mei	Abstrak	7.	
8	27 Mei 2021	Acc Skripsi		8.

Malang, 4 Juni 2021

Mengetahui :  
Ketua Jurusan

**Dr. Hj. Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak., CA**  
**NIP.197203222008012005**





Malang

- Anggota Sekolah Tahfiz Haiah Tahfidz Quran (HTQ) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang