

**PENGARUH PENGUMUMAN *BRAND VALUE* TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang
Listing di BEI 2016 – 2018)**



SKRIPSI

Oleh:

**Nama : Dwi Aditya Wibisono
No. Mahasiswa : 15312340**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2019

PENGARUH PENGUMUMAN *BRAND VALUE* TERHADAP

RETURN SAHAM

(Studi Empiris Perusahaan Multinasional yang

Listing di BEI 2016 – 2018)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai

derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Dwi Aditya Wibisono

No. Mahasiswa : 15312340

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 2019

Penulis



(Dwi Aditya Wibisono)

HALAMAN PENGESAHAN
PENGARUH PENGUMUMAN *BRAND VALUE* TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi Empiris Perusahaan Multinasional yang
Listing di BEI 2016 – 2018)

SKRIPSI

Diajukan Oleh :

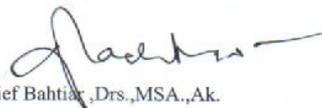
Nama : Dwi Aditya Wibisono

No. Mahasiswa : 15312340

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 24/01/19

Dosen Pembimbing,



Arief Bahtiar, Drs., MSA., Ak.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH PENGUMUMAN BRAND VALUE TERHADAP RETURN SAHAM

Disusun Oleh : **DWI ADITYA WIBISONO**

Nomor Mahasiswa : **15312340**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 11 Februari 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arief Bahtiar, Drs., MSA.,Ak., CA., SAS.

Penguji : Yunan Najamuddin, Drs., MBA.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Manusia sungguh dapat mencapai tingkat kemanusiaan yang sempurna ketika memproduksi tanpa harus dipaksa oleh kebutuhan fisiknya, sehingga ia tidak menjadi manusia yang menjual dirinya sebagai barang dagangan”

- Ernesto Rafael Guevara de la Serna

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr.wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas berkat limpahan rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam tak lupa penulis junjungkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, para sahabat dan pengikut beliau hingga akhir zaman yang telah membawa dan menyebarkan ajaran Islam sebagai rahmatan lil' alamin.

Penelitian berjudul “Pengaruh Pengumuman Brand Value Terhadap Return Saham (**Studi Empiris pada Perusahaan Multinasional yang Listing di BEI 2016-2018**)” disusun untuk memenuhi tugas akhir yaitu skripsi sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Program Strata 1 (S1) pada program studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunan skripsi ini tentunya tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Allah SWT, Tuhan Semesta Alam yang mencintai hamba-Nya dengan senantiasa memberikan kesehatan, kesempatan, kemudahan, serta menjawab setiap doa hamba-Nya dalam menjalani keseharian sebagai seorang muslim yang berjuang menuntut ilmu di jalan-Nya. Penulis sangat bersyukur atas limpahan nikmat dan karunia yang telah Engkau berikan, Ya Allah.

2. Nabi Muhammad SAW, baginda Rasulullah yang selalu merindukan umatnya, suri tauladan bagi seluruh khalifah di muka bumi. Semoga keteladanan beliau dalam segala hal akan terus menjadi pedoman bagi penulis dalam memperbaiki diri dnegan menjalani kehidupan sebagai seorang muslim, pelajar dan calon pemimpin di masa mendatang.
3. Indra Purnadi dan Mira Taurus sebagai orang tua penulis yang dengan sabar dan disiplin selalu membimbing penulis. Karena mereka penulis selalu semangat dan pantang menyerah untuk menghadapi segala cobaan. Hanya doa terbaik dari seorang anak yang dapat penulis berikan kepada bapak dan ibu serta semoga bapak dan ibu selalu dalam lindungan Allah SWT. Amin.
4. Arief Bahtiar ,Drs.,MSA.,Ak. selaku dosen pembimbing skripsi penulis. Karena tanpa beliau penulis tidak bisa berbuat banyak tentang penelitian ini. Beliau adalah salah satu dosen yang mempunyai kesabaran dan ketelitian dalam membimbing penulis untuk segera menyelesaikan penelitian ini. Suatu kehormatan bagi penulis karena bisa menjadi salah satu anak bimbing beliau. Semoga Pak Arief Bahtiar sehat selalu dan dilancarkan segala urusannya supaya dapat terus dengan semangat memajukan mahasiswa/i Universitas Islam Indonesia pada umumnya dan mahasiswa/i Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi pada khususnya.
5. Maria Firsta Dea Lova yang menjadi kekuatan penulis dalam menyelesaikan penelitian ini. Dengan kehadiran Tata membuat penulis mampu melewati rintangan – rintangan yang ada. Semoga segala

kebaikan Tata dibalas dengan sesuatu yang jauh lebih hebat oleh Allah SWT. Amin.

6. Ridanil Hanif, Robby Akhbar, Ibnu Yuri Al-Hafiz, Tiantoro Sudiro, Rivo Ghufron, Riky Alfando, dll sebagai sahabat yang selalu berada disisi penulis dalam susah dan senang. Semoga semua diantara kita dapat memetik buah usaha kita bersama – sama di kota Yogyakarta serta dapat menjalani hidup damai dan tenang seperti mimpi-mimpi kita untuk masa yang akan datang. Amin.
7. Novta Winkey, Aldy deliar, Naufal Mutardho, Rian Assegaf, Aldikha Yusnar, Amalia Hardiani, Ghina Aulia, Almira Irfani, Desti Anggraini, Rhosita yang telah mendukung penulis untuk menyelesaikan penelitian ini. Karena mereka penulis selalu diberikan semangat untuk menyelesaikan penelitian ini. Semoga kalian semua selalu dalam lindungan Allah SWT. Amin

Wassalamualaikum wr. Wb

Penulis,

(Dwi Aditya Wibisono)

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/ SKRIPSI	iv
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Teori Sinyal	9
2.1.2 Teori Efisiensi Pasar Modal	10
2.1.3 Brand Value	12
2.1.4 Pasar Modal	13
2.1.5 Investasi dan Saham	14
2.1.5 Studi peristiwa (<i>event study</i>)	14
2.1.6 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	15
2.2 Penelitian Terdahulu	16

2.3	Hipotesis Penelitian	20
2.4	Kerangka Pemikiran	23
BAB III METODE PENELITIAN		24
3.1	Desain Penelitian	24
3.2	Metode Pengumpulan Data.....	24
3.3	Populasi dan Sampel.....	25
3.4	Variabel Penelitian.....	28
3.4.1	Return Saham.	29
3.5	Metode Analisis Data	29
3.5.1	Statistik Deskriptif	29
3.5.2	Uji Normalitas Data.....	30
3.5.3	Uji Hipotesis	30
3.5.3.1	Uji Hipotesis Pertama dan Kedua.....	30
3.5.3.2	Uji Hipotesis Ketiga dan Keempat	31
3.5.4	Hipotesis Operasional.....	32
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		34
4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	34
4.2	Uji Hipotesis	41
4.3.1	Uji Hipotesis Pertama.....	42
4.2.2	Uji Hipotesis Kedua	45
4.2.3	Uji Hipotesis Ketiga	47
4.2.4	Uji Hipotesis Keempat	50
4.3	Pembahasan	53
4.3.1	Perbedaan <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur <i>Top Brand</i> dan Perusahaan Manufaktur <i>Non Top Brand</i> Sebelum Pengumuman <i>Brand Value</i>	53
4.3.2	Perbedaan <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur <i>Top Brand</i> dan Perusahaan Manufaktur <i>Non Top Brand</i> Setelah Pengumuman <i>Brand Value</i>	53
4.3.3	Perbedaan <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur <i>Top Brand</i> Sebelum dan Setelah Pengumuman <i>Brand Value</i>	54

4.3.4 Perbedaan <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur <i>Non Top Brand</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Brand Nalue</i>	56
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	57
5.1 Kesimpulan.....	57
5.2 Keterbatasan Penelitian	57
5.3 Saran	58
5.4 Implikasi Penelitian	58
DAFTAR PUSTAKA.....	59

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Sampel Perusahaan	26
Tabel 3.2 Nama Perusahaan	26
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Return Saham Perusahaan Manufaktur Top Brand Sebelum dan Sesudah Pengumuman Brand Value	34
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Return Saham Perusahaan Manufaktur Non Top Brand Sebelum dan Sesudah Pengumuman Brand Value	36
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Return Saham Perusahaan Manufaktur Top Brand dan Perusahaan Manufaktur Non Top Brand Sebelum Pengumuman Brand Value	38
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Return Saham Perusahaan Manufaktur Top Brand dan Perusahaan Manufaktur Non Top Brand Setelah Pengumuman Brand Value	40
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Uji Hipotesis Pertama	43
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis Pertama	44
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Uji Hipotesis Kedua	45
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis Kedua	47
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas Uji Hipotesis Ketiga	48
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis Ketiga	49
Tabel 4.11 Hasil Uji Normalitas Uji Hipotesis Keempat	50
Tabel 4.12 Hasil Uji Hipotesis Keempat	51
Tabel 4.13 Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	23
Gambar 3.1. Periode Penelitian	27

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 DATA PENELITIAN HARGA SAHAM TOP BRAND.....	61
LAMPIRAN 2 DATA PENELITIAN HARGA SAHAM NON TOP BRAND ..	64
LAMPIRAN 3 DATA PENELITIAN RETURN SAHAM TOP BRAND.....	67
LAMPIRAN 4 DATA PENELITIAN RETURN SAHAM NON TOP BRAND	70
LAMPIRAN 5 DATA MEAN RETURN SAHAM	73
LAMPIRAN 6 HASIL OLAH DATA	75

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi tersebut diambil masing-masing 16 sampel untuk perusahaan *top brand* dan *non top brand*. Analisis data menggunakan uji beda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand vs non top brand* sesudah pengumuman *brand value* tetapi tidak terdapat perbedaan sebelum pengumuman *brand value*. Sementara itu hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand vs top brand* dan *non top brand vs non top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*.

Kata kunci: brand value, event study, harga saham, dan return saham

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the differences in stock returns from top brand manufacturing companies and non top brand manufacturing companies before and after brand value announcements. The population in this study are all shares of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). From that population, 16 samples were taken for each of top brand company and non top brand company. The data is tested using mean different tests. The results of this study indicate that there are differences in stock returns from top brand vs. non top brand manufacturing companies after brand value announcement but there is no difference before the announcement. Meanwhile, the other result of this study are that there is no difference in stock returns from top brand vs. top brand manufacturing companies and non top brand vs. non top brand before and after brand value announcement.

Keyword: brand value, event study, stock price, and price return

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seperti definisi pasar pada umumnya yang merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli, pasar modal juga memiliki arti sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan kegiatan perdagangan. Namun meskipun definisi pasar modal memiliki definisi yang serupa dengan pasar pada umumnya, terdapat hal mendasar yang membedakan diantara keduanya. Perbedaan tersebut yakni instrumen yang diperjualbelikan.

Pada pasar modal atau biasa disebut juga sebagai *capital market*, instrumen yang diperjualbelikan adalah instrumen keuangan jangka panjang. Berkenaan dengan hal tersebut, perlu diketahui bahwa pasar modal menjadi sarana pendanaan dan investasi bagi perusahaan maupun institusi. Oleh karena kedua fungsi tersebut lah menjadikan pasar modal mempunyai peran yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara. Telah menjadi suatu keniscayaan bahwa tujuan utama investor dalam melakukan investasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Keuntungan atau imbal hasil (*return*) yang diinginkan oleh para investor merupakan keuntungan yang optimal.

Semakin berkembangnya pasar modal di suatu negara akan memberikan dampak positif terhadap perkembangan perekonomian negara tersebut. Semakin maju suatu negara maka aktivitas di pasar modalnya akan semakin aktif. Di Indonesia, pasar modal telah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Para

pelaku di pasar modal Indonesia semakin meningkat dari tahun ke tahun dengan kesadaran berdagang di pasar modal akan memberikan keuntungan bagi mereka.

Berkenaan dengan hal itu, aktivitas di pasar modal pada umumnya dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* dari sekuritas yang diperjualbelikan tersebut. Harus ada cukup banyak perusahaan yang menyediakan dananya untuk diinvestasikan dengan menerbitkan sekuritas dan harus ada cukup banyak calon investor yang memiliki dana cukup besar.

Investor selalu berusaha mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan tingkat risiko yang sekecil-kecilnya. Dalam melakukan kegiatan investasinya, investor saham akan memperhatikan performansi saham dari perusahaan target untuk melakukan aksinya karena performansi saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memberikan kemakmuran kepada pemegang saham/investor salah satunya adalah return saham. (Windarto & Kurniasih, 2016)

Memaksimalkan nilai return saham di masa yang akan datang bagi masa depan pemegang saham dan meningkatkan nilai pasar perusahaan adalah salah satu tujuan keuangan utama manajemen perusahaan. Selain nilai *tangible asset* merupakan salah satu kontribusi terbesar dalam penciptaan nilai perusahaan, *intangible asset* merupakan salah satu instrumen penting untuk kinerja keuangan jangka panjang perusahaan (Basgoze, Yildiz, & Metin Camgoz, 2016).

Menurut Osinga, Leeflang, Srinivasan, & Wieringa (2011), nilai masa depan yang diharapkan dari arus kas perusahaan yang relevan mencerminkan nilai perusahaan yang sebagian besar bergantung pada aktivitas pemasaran

perusahaan. Salah satu proxy pemasaran yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan adalah *aset intangible* (Basgoze et al., 2016). Salah satu aset *intangible* adalah *brand* yang dimiliki perusahaan tersebut (Hsu, Wang, & Chen, 2013).

Hsu et al. (2013) mengatakan bahwa investor akan mempertahankan saham perusahaan yang mempunyai reputasi dan kinerja baik. Untuk keperluan tersebut, investor melakukan evaluasi terhadap indikator-indikator seperti *brand awareness*, intensitas penelitian dan pengembangan, intensitas promosi serta profitabilitas. *Brand value* diduga menjadi salah satu alat yang penting bagi manajemen perusahaan untuk mengevaluasi performansi dan risiko perusahaan karena *brand value* juga akan memengaruhi performansi saham. Oleh karena itu *brand value* merupakan salah satu indikator kunci bagi investor.

Brand merupakan isu utama dalam pengembangan strategi perusahaan karena *brand* merupakan salah satu aset berharga yang dimiliki oleh sebuah perusahaan (Sasikala, 2013). Perusahaan besar seperti Sony dan Toyota membangun sebuah pasar yang sangat kuat agar pasar loyal terhadap *brand* perusahaan tersebut. Brand yang sangat dikenal akan memberikan nilai yang premium. Untuk membangun sebuah *brand* dibutuhkan investasi yang sangat besar dan dalam jangka waktu panjang, terutama dalam hal iklan, promosi, dan pengemasan (Kotler & Keller, 2012).

Brand value dilihat dari sudut pandang pemasaran adalah *brand* yang akan memberikan gambaran bagi pelanggan untuk lebih memilih produk yang memiliki *brand* dibandingkan produk yang tidak memiliki *brand*. Dari sudut

pandang finansial, Vallian (2015) mengatakan *brand value* sebagai sesuatu yang dapat dihitung sehingga menjadi pendapatan kapitalisasi dan kas yang diperoleh dari keberhasilan nama *brand* dari suatu produk, jasa, atau perusahaan. Dengan kata lain, *brand value* merupakan nilai tambahan arus kas yang dihasilkan oleh suatu produk karena *brand* dari produk tersebut.

Di Indonesia, pengumuman *brand value* dilakukan oleh majalah SWA bekerja sama dengan Brand Finance. Mulai tahun 2013 majalah SWA bekerja sama dengan Brand Finance menyelenggarakan *Indonesia's Most Valuable Brand*. Kegiatan tersebut melakukan pengukuran corporate *brand value* dan merangking *brand value* perusahaan-perusahaan di Indonesia berdasarkan besar penghitungan *brand value*. Penilaian corporate *brand value* telah dilakukan bagi perusahaan-perusahaan besar di dunia, sedangkan di Indonesia baru dilakukan dimulai pada tahun 2013. Arini (2013) menulis di majalah SWA online mengenai Istijanto Oei yang mengatakan bahwa mengetahui *brand value* perusahaan cukup penting dan perlu dilakukan perusahaan karena *brand value* merupakan cerminan dari akumulasi aktifitas pemasaran yang dapat dipandang sebagai investasi. Manfaat lain *brand value* adalah memudahkan jika suatu saat terjadi aksi perusahaan seperti merger atau akuisisi.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman *brand value* terhadap harga saham dilakukan oleh Basgoze et al. (2016). Penelitian Basgoze et al. (2016) meneliti pengaruh dari pengumuman *brand value* pada pengembalian saham perusahaan Turki dengan menggunakan metodologi *event study* dan risiko jangka panjang disesuaikan kembali port-folio. Penelitian ini menggunakan 100

perusahaan finance dengan brand value terbaik di Turki pada tahun 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam daftar 100 brand value terbaik memperoleh hasil abnormal yang positif 7 bulan setelah pengumuman. Demikian pula, perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai merek lebih besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya, mengalami pengembalian abnormal positif yang signifikan dalam periode 7 bulan. Temuan tambahan menunjukkan bahwa investor mampu mengalahkan pasar dalam jangka panjang terkait imbal balik yang disesuaikan dengan risiko dengan berinvestasi secara konsisten di Top Brands. Secara keseluruhan, studi ini menunjukkan bukti baru untuk antarmuka pemasaran keuangan dengan berfokus pada kasus Turki sebagai pasar negara berkembang yang penting. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Basgoze et al. (2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah perbedaan obyek penelitian. Dalam penelitian ini akan dibahas mengenai pengaruh *brand value* terhadap return saham perusahaan manufaktur yang termasuk pada 100 perusahaan dengan brand value terbaik di Indonesia pada rentang waktu 2016-2018.

Oleh karena telah penulis uraikan sebelumnya bahwa pengumuman *brand value* cukup memberi pengaruh terhadap aktivitas di pasar modal, penulis kemudian tertarik untuk mengkajinya lebih dalam dan komprehensif melalui penelitian dengan judul “**PENGARUH PENGUMUMAN *BRAND VALUE* TERHADAP RETURN SAHAM**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang diajukan pada penelitian ini adalah.

1. Apakah terdapat perbedaaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum pengumuman *brand value*?
2. Apakah terdapat perbedaaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sesudah pengumuman *brand value*?
3. Apakah terdapat perbedaan *return* saham perusahaan manufaktur *top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*?
4. Apakah terdapat perbedaan *return* saham perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Menganalisis dan mengetahui perbedaaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum pengumuman *brand value*.
2. Menganalisis dan mengetahui perbedaaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sesudah pengumuman *brand value*.
3. Menganalisis dan mengetahui perbedaan *return* saham perusahaan manufaktur *top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*.

4. Menganalisis dan mengetahui perbedaan *return* saham perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adaah sebagai berikut.

1. Secara umum, penelitian ini dapat memberikan manfaat guna memperkaya khasanah keilmuan, khususnya berkenaan dengan pasar modal.
2. Secara khusus, penelitian ini dimaksudkan untuk menguji teori yang telah ada dan dapat pula bermanfaat sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan ketika ingin menanamkan modalnya disuatu negara.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun dalam lima bab, yaitu.

BAB I PENDAHULUAN

Berisi latar belakang, rumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas tentang kajian teori, pengembangan hipotesis, kajian penelitian terdahulu, dan kerangka penelitian.

BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini menguraikan metodologi penelitian yang digunakan termasuk penentuan populasi dan sampel, sumber dan metode pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, metode analisis data serta pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan deskripsi hasil penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, pengujian, dan pembahasan penelitian yang akan diuraikan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan saran serta keterbatasan sehubungan dengan penulisan penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Bab II menjelaskan mengenai kajian pustaka. Kajian pustaka terdiri dari landasan teori yang digunakan dalam penelitian, penelitian terdahulu, hipotesis dan kerangka pemikiran.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori *Signalling* berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2011).

Di dalam teori sinyal, manajer (agen) atau perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya. Menurut Jogiyanto (2017), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang

tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Suwardjono, 2010).

2.1.2 Teori Efisiensi Pasar Modal

Pasar efisien (Efficient Market) dapat ditinjau dari ketersediaan informasinya saja atau dapat juga ditinjau dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan analisis informasi yang tersedia. Pasar efisien berdasarkan ketersediaan informasi disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien berdasarkan sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). EMH dibagi dalam 3 kategori, masing-masing didasarkan kepada tipe informasi. Kategori tersebut adalah efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semistrong-form efficiency*), dan efisiensi bentuk kuat (*strong-form efficiency*) (Elton, Gruber, Brown, & Goetzmann, 2014).

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2017).

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas

mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada dilaporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Dalam teori pasar efisien, harga saham sepenuhnya merepresentasikan semua informasi yang tersedia pada aliran kas yang diharapkan oleh

investor. Dengan demikian, nilai pasar saham dipandang sebagai ukuran yang akurat dari aset tangible dan intangible. Edmans (2011) berpendapat bahwa intangible asset hanya akan memengaruhi harga saham ketika intangible asset tersebut dapat dikonversikan menjadi tangible yang bernilai bagi pasar saham. Brand value sebagai penilaian suatu aset brand menjadi suatu nilai yang dapat dikonversi sebagaimana tangible asset, dan seharusnya merupakan informasi performansi perusahaan

2.1.3 Brand Value

Merek adalah nama, istilah, tanda, simbol, rancangan, atau kombinasi dari semua ini yang dimaksudkan untuk mengenali produk atau jasa dari seseorang atau penjual dan untuk membedakannya dari produk pesaing. Jadi merek mengidentifikasi pembuat atau penjual dari suatu produk. Merek juga merupakan janji penjual untuk menyampaikan kesimpulan sifat, manfaat, dan jasa spesifik secara konsisten kepada pembeli (Kotler & Keller, 2012).

Konsep ekuitas merek dan *brand value* digunakan secara bergantian dalam sebagian besar penelitian, operasionalisasi ekuitas merek melibatkan dua teknik penilaian dari konsumen atau saran berbasis keuangan untuk mengukur ekuitas merek (Cobb-walgren et al., 2016). Menurut perspektif berbasis konsumen, ekuitas merek didefinisikan sebagai "kumpulan asosiasi yang dibangun, dalam citra konsumen yang memungkinkan merek untuk menghasilkan perputaran yang lebih besar daripada jika produk tersebut tidak memiliki merek tersebut" (Calderón, Cervera, & Mollá, 1997). Ekuitas merek adalah kumpulan aset dan kewajiban merek yang terkait dengan nama dan simbol merek (Verbeeten & Vijn,

2010). Ekuitas merek terdiri dari elemen merek seperti kesadaran merek, asosiasi merek, dan aset pemasaran yang membantu membedakan satu merek dari merek lain di mata konsumen (Kotler dan Keller 2012).

Menurut perspektif berbasis keuangan, *brand value* didefinisikan sebagai "asset tangible yang berasal dari laba yang dikapitalisasi secara bertahap bertahap dan dihubungkan dengan kesuksesan pencapaian arus kas perusahaan. Brand value berhubungan dengan produk atau layanan" (Basgoze et al., 2016). *Brand value* didasarkan pada perbedaan antara nilai sekarang dari arus kas bersih dimasa yang akan datang yang berasal dari pendapatan produk bermerek dan pendapatan dari produk tidak bermerek (Tiwari, 2010). Dengan kata lain, ekuitas merek terkait erat dengan perspektif pelanggan sementara brand value terkait dengan perspektif keuangan (Tiwari, 2010). Hubungan antara perspektif berbasis keuangan dan konsumen karena perusahaan berpendapat bahwa evaluasi terpisah dari perspektif konsumen atau berbasis keuangan semata-mata tidak mencukupi dalam penilaian merek (Basgoze et al., 2016)

2.1.4 Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga

mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 2017).

Menurut Husnan (2009), bahwa pasar modal menjalankan dua fungsi utama yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam melaksanakan fungsi ekonominya, menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Fungsi pasar modal yang kedua adalah menjalankan fungsi keuangan dimana pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower* dan *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

2.1.5 Investasi dan Saham

Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Dengan adanya aktiva produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke aktiva yang produktif tersebut akan meningkatkan utiliti total. Investasi ke dalam aktiva yang produktif dapat berbentuk aktiva nyata (seperti rumah, tanah dan emas) atau berbentuk aktiva keuangan (surat-surat berharga) yang diperjualbelikan di antara investor (pemodal) (Hartono, 2017). Saham merupakan salah satu contoh investasi keuangan di pasar modal. Hak kepemilikan perusahaan biasanya dijual dalam bentuk saham (*stock*).

2.1.5 Studi peristiwa (*event study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai

suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi, maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2017).

2.1.6 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. Nilai dasar IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti IPO, *right issues*, *partial/company listing*, konversi dari *warrant* dan *convertible bond* dan *delisting* (mengundurkan diri dari pencatatan misalnya karena kebangkrutan). Untuk kejadian-kejadian seperti pemecahan lembar saham (*stock splits*), dividen berupa saham (*stock dividends*), *bonus issue*, nilai dasar dari IHSG tidak berubah, karena peristiwa-peristiwa ini tidak merubah nilai pasar total (Hartono, 2017).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Basgoze et al. (2016) meneliti pengaruh dari pengumuman *brand value* pada pengembalian saham perusahaan Turki dengan menggunakan metodologi *event study* dan risiko jangka panjang disesuaikan kembali portofolio. Penelitian ini menggunakan 100 perusahaan finance dengan brand value terbaik di Turki pada tahun 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam daftar 100 brand value terbaik memperoleh hasil abnormal yang positif 7 bulan setelah pengumuman. Demikian pula, perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai merek lebih besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya, mengalami pengembalian abnormal positif yang signifikan dalam periode 7 bulan. Temuan tambahan menunjukkan bahwa investor mampu mengalahkan pasar dalam jangka panjang terkait imbal balik yang disesuaikan dengan risiko dengan berinvestasi secara konsisten di Top Brands. Secara keseluruhan, studi ini menunjukkan bukti baru untuk antarmuka pemasaran keuangan dengan berfokus pada kasus Turki sebagai pasar negara berkembang yang penting.

Penelitian Hsu et al. (2013) menguji hubungan antara nilai merek dan kinerja saham perusahaan dengan menggunakan kinerja saham historis dari saham merek global untuk menguji apakah merek yang kuat mengungguli indeks pasar. Sebuah perusahaan dianggap sebagai saham merek jika dimasukkan dalam daftar peringkat 100 merek Interbrand Global Top 100 yang diterbitkan setiap tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio merek melebihi indeks S & P dalam berbagai periode. Portofolio merek menghasilkan alpha yang

disesuaikan dengan risiko positif secara signifikan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya. Portofolio merek memiliki kemampuan untuk memilih saham yang tepat. Ada bukti positif bahwa reaksi pasar terhadap keberadaan perusahaan di perusahaan-perusahaan top yang dipublikasikan, dan bahwa investor saham perusahaan seperti itu mendapatkan hasil yang tidak normal selama jendela pengumuman.

Penelitian Vallian (2015) meneliti mengenai apakah brand value mempengaruhi performa perusahaan, yang diukur dalam konteks pergerakan harga saham. Riset ini adalah mengenai performa empat bank (Bank BCA, Bank BRI, Bank Mandiri, Bank Danamon) dengan kapitalisasi pasar terbesar menurut Bursa Efek Indonesia selama 8 tahun berturut – turut (2007 – 2014). Peneliti menggunakan metode analisa linear berganda untuk riset ini, dengan harga saham sebagai variabel dependen dan brand value beserta tiga indikator performa finansial perusahaan sebagai variabel independen. Hasil dari riset ini mengindikasikan bahwa brand value secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Ternyata, EPS merupakan satu – satunya variabel yang paling berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian Dutordoir, Verbeeten, & Beijer (2014) meneliti kesenjangan hubungan nilai merek-nilai-perusahaan dalam literatur dengan mengembangkan dan menguji kerangka kerja baru pada kontinjensi yang mempengaruhi dampak perubahan nilai brand pada pengembalian saham. Berdasarkan teori branding, kami berhipotesis bahwa reaksi harga saham terhadap perubahan nilai merek lebih positif bagi perusahaan dengan kerentanan aliran kas yang tinggi, peluang

pertumbuhan yang berharga, dan potensi tinggi untuk kenaikan harga atau layanan produk lebih lanjut. Penelitian ini secara empiris memeriksa pentingnya ketiga moderator ini melalui analisis studi peristiwa dari 503 pengumuman nilai merek yang berasal dari daftar Merek Global Terbaik Interbrand dari tahun 2001 hingga 2012. Kami mendapatkan bukti dari pengembalian saham abnormal yang signifikan pada tanggal pengumuman nilai merek, dengan merek untuk mengencangkan nilai tingkat konversi sekitar 4%. Analisis regresi cross-sectional hari pengumuman pengembalian saham abnormal menunjukkan bahwa pemegang saham terutama menghargai potensi merek untuk mengurangi kerentanan arus kas terhadap kejutan. Penelitian ini mendapatkan bukti beragam tentang pentingnya merek dalam menghasilkan pertumbuhan, dan tidak ada bukti untuk peran mereka dalam memungkinkan perusahaan untuk menetapkan harga yang lebih tinggi. Hasil kami, yang berada di bawah berbagai tes sensitivitas, menghasilkan panduan manajerial yang jelas mengenai jenis perusahaan yang merek-merek kuat paling penting.

Penelitian Indriani, Karim, Hudaya, Widiastuti, & Mariadi (2018) untuk mengetahui pengaruh merek dagang terhadap nilai saham perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini dikembangkan untuk menganalisis pengaruh nilai merek terhadap kinerja saham perusahaan dalam industri perbankan yang menempati peringkat ke-100 Merek Paling Berharga di Indonesia. Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel independen (nilai merek) memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05 terhadap variabel dependen (nilai saham) dengan arah positif. Jadi dapat disimpulkan bahwa merek dagang memiliki pengaruh

positif terhadap nilai saham perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia. Ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai merek dagang, semakin tinggi nilai saham perusahaan

Penelitian Kirk, Ray, & Wilson (2013) meneliti tentang hipotesis pasar yang efisien menunjukkan bahwa harga saham perusahaan mencerminkan persepsi investor tentang potensi laba saat ini dan masa depan dari semua asetnya, baik yang nyata maupun tidak nyata. Nilai merek dapat dilihat sebagai aset perusahaan tidak berwujud dan penelitian menunjukkan nilai merek mempengaruhi harga saham. Namun, pengaruh branding pada konsumen berbeda dari efeknya pada pembeli organisasi. Dalam penelitian ini, perkiraan penilaian merek ditemukan secara signifikan terkait dengan harga saham di atas dan di luar nilai buku dan informasi laba. Namun, hubungan ini dimoderasi oleh jenis perusahaan, dan, meskipun asosiasi nilai merek dan harga saham sangat signifikan bagi perusahaan konsumen, itu tidak signifikan untuk perusahaan industri. Asosiasi penilaian merek dengan harga saham ditemukan signifikan baik secara kontemporer dan berdasarkan waktu 1 tahun, menunjukkan perubahan nilai merek memiliki efek yang tahan lama pada penilaian perusahaan.

Penelitian Shafi, Hameed, Qadri, & Nawab (2018) meneliti pengaruh nilai merek terhadap kinerja perusahaan. Nilai merek adalah aset tidak berwujud dari semua perusahaan dan memainkan peran penting dalam kinerja perusahaan. Banyak perusahaan independen mempublikasikan nilai merek dari berbagai perusahaan terkemuka di seluruh dunia. Di sini pertanyaan yang sangat sederhana dan mendasar muncul; sebaiknya pemegang saham dan investor

mempertimbangkan dan menganalisa nilai merek ketika mereka berinvestasi atau tidak. Tujuan utama dari penelitian ini adalah mempertimbangkan pertanyaan dasar ini. Untuk menjawab pertanyaan ini, kami mempertimbangkan perusahaan-perusahaan top Global pada periode dari September 2009 hingga Oktober 2014. Hasilnya positif signifikan mengenai teori pensinyalan dan, disimpulkan, dalam konteks teori signaling, bahwa merek-merek nilai terkenal memiliki sinyal pasar yang sangat penting yang dapat membantu meningkatkan asimetri informasi. Investor dan pemegang saham dapat menggunakan informasi ini mengenai investasi mereka.

2.3 Hipotesis Penelitian

Dalam teori pasar efisien, harga saham sepenuhnya merepresentasikan semua informasi yang tersedia pada aliran kas yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, nilai pasar saham dipandang sebagai ukuran yang akurat dari *aset tangible dan intangible*. Edmans (2011) berpendapat bahwa *intangible asset* hanya akan memengaruhi harga saham ketika *intangible asset* tersebut dapat dikonversikan menjadi *tangible* yang bernilai bagi pasar saham. *Brand value* sebagai penilaian suatu aset brand menjadi suatu nilai yang dapat dikonversi sebagaimana *tangible asset*, dan seharusnya merupakan informasi performansi perusahaan

Dalam konteks teori sinyal, hubungan teori sinyal dengan *brand value* adalah *brand value* yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai reputasi produk yang baik sehingga mempunyai prospek yang meningkat dimasa depan, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut sehingga harga saham

perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Dengan meningkatkan harga dipasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan

Brand akan menciptakan nilai bagi pemegang saham yang tertuang dalam bentuk *return* di atas rata-rata (Windarto & Kurniasih, 2016). *Stock return* akan meningkat ketika brand value digunakan sebagai pembobotan portfolio. Signaling terhadap pentingnya nominal brand value ditelaah pada hari dimana ditetapkannya *brand value* oleh lembaga independen (Hsu et al., 2013). Peningkatan *stock return* ini merupakan akibat dari perubahan harga saham.

Model ekuitas merek memberikan bukti bahwa branding menciptakan hasil keuangan yang nyata yang seharusnya memiliki efek keuangan positif pada harga saham perusahaan. Seperti bentuk investasi lainnya, pengeluaran untuk membangun nilai merek meningkatkan nilai pemegang saham dan memberikan pemasar suatu pembenaran bahwa investasi merek memiliki pembayaran yang diperlukan. Itulah mengapa imbal hasil pasar saham meningkat ketika nilai-nilai merek yang ditentukan oleh lembaga independen meningkat (Hsu et al. 2013)

Perusahaan global menganggap *brand value* sebagai intangible aset lebih di nilai dari pada tangible aset (*book value*). Definisi nilai merek yang akan digunakan adalah perspektif keuangan dari nilai merek, di mana nilai akan diperoleh melalui metode penilaian merek Interbrand. Nilai merek, seperti yang dibahas sebelumnya, menciptakan nilai pelanggan pertama, yang mengarah ke

peningkatan pelanggan ke perusahaan. Ini berarti bahwa kinerja perusahaan juga meningkat, yang akan direspon dengan meningkatnya permintaan untuk saham perusahaan di pasar, sehingga mendorong harga naik (Vallian, 2015).

Hasil penelitian Basgoze et al. (2016), Windarto & Kurniasih (2016) membuktikan bahwa terdapat perbedaan return saham dari perusahaan top brand dan perusahaan non top brand. Kirk, Ray, & Wilson (2013) membuktikan nilai merek dapat dilihat sebagai aset perusahaan tidak berwujud dan penelitian menunjukkan nilai merek mempengaruhi harga saham. Hsu et al. (2013), Vallian (2015) dan Dutordoir, Verbeeten, & Beijer (2014) membuktikan terdapat pengaruh pengumuman *brand value* terhadap return saham perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : terdapat perbedaan return saham dari perusahaan manufaktur top brand dan perusahaan manufaktur non top brand sebelum pengumuman *brand value*

H2 : terdapat perbedaan return saham dari perusahaan manufaktur top brand dan perusahaan manufaktur non top brand setelah pengumuman *brand value*

H3 : terdapat perbedaan return saham dari perusahaan top brand sebelum dan setelah pengumuman *brand value*

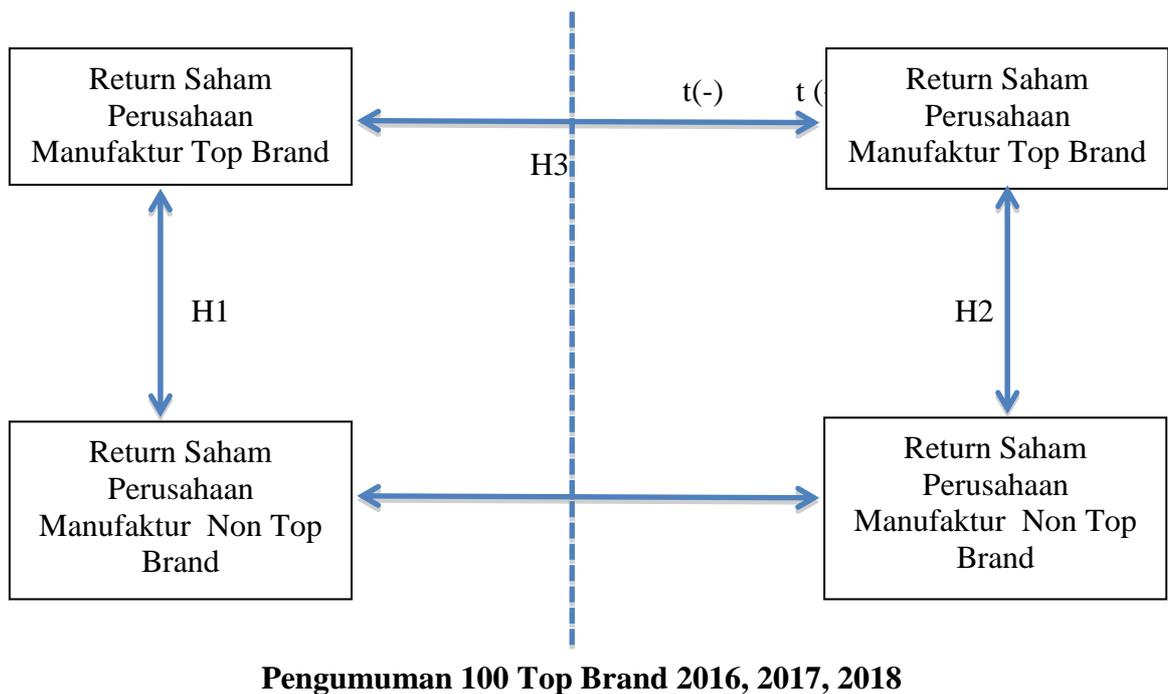
H4 : terdapat perbedaan return saham perusahaan manufaktur yang tidak termasuk top brand sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

Bab III menjelaskan mengenai metode penelitian. Kajian pustaka terdiri dari desain penelitian, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel dan penelitian dan analisis data.

3.1 Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*. *Event study* pada penelitian ini mencoba mengukur dampak dari suatu peristiwa terhadap sesuatu, dimana pada penelitian ini peneliti mencoba mengukur dampak dari peristiwa pengumuman *brand value* terhadap *return*. Dimensi waktu pada penelitian ini adalah *cross-sectional*. *Cross-sectional* merupakan penelitian yang dilakukan hanya satu kali dan menyajikan potret satu kejadian dalam satu waktu (Cooper & Schindler, 2017).

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan observasi, yaitu data sekunder dan pengamatan bursa. Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder. Tipe data dalam penelitian ini adalah data eksternal yang dapat diperoleh dari website www.idx.go.id, *IDX fact book*, www.financeyahoo.com, *ICAMEL (Indonesian Capital Market Elektronik Directory)*. Data sekunder yang digunakan adalah.

- a. Tanggal terjadinya peristiwa (*event date*) pengumuman *brand value* periode 2016-2018 tanggal 21 Juli 2016, 24 Mei 2017, dan 13 April 2018
- b. Daftar perusahaan yang termasuk dalam 100 *most valuable brand* yang

diterbitkan oleh majalah SWA yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

- c. Data penutupan harga saham (*closing price*).

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sampel sebagai berikut.

1. Saham-saham perusahaan manufaktur yang selalu masuk 100 *most valuable brand* yang diterbitkan oleh majalah SWA periode 2016-2018.
2. Saham-saham perusahaan manufaktur yang tidak pernah masuk 100 *most valuable brand* yang diterbitkan oleh majalah SWA periode 2016-2018. Jumlah sampel untuk perusahaan manufaktur yang tidak pernah masuk 100 *most valuable brand* yang diterbitkan oleh majalah SWA selama periode 2016-2018 diambil sama dengan jumlah sampel perusahaan manufaktur yang selalu masuk 100 *most valuable brand* yang diterbitkan majalah SWA selama periode 2016-2018
3. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *corporate action*, seperti: *stock split*, *merger*, pembagian dividen, pengumuman laba, *right issue*, merger serta akuisisi, dan bentuk sejenis lainnya pada saat periode peristiwa. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari *confounding effect* yang bisa menjadikan penelitian bias. .

Tabel 3.1

Sampel Perusahaan

No	Keterangan	Keterangan
1	Saham-saham perusahaan manufaktur yang termasuk 100 <i>most valuable brand</i> yang diterbitkan oleh majalah SWA periode 2016-2018.	16
2	Saham-saham perusahaan manufaktur yang tidak termasuk 100 <i>most valuable brand</i> yang diterbitkan oleh majalah SWA periode 2016-2018	16
3	Perusahaan manufaktur yang melakukan <i>corporate action</i> .	(0)
4	Sampel perusahaan top brand	16
5	Sampel perusahaan non top brand	16

Daftar nama perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2

Nama Perusahaan

No	Kode Saham	Top Brand	Kode Saham	Non Top Brand
1.	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	RMBA	PT Bentoel Investama Tbk
2.	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
3.	INDF	PT Indofood Tbk	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk
4.	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
5.	ASII	PT Astra International Tbk	GDYR	PT Good Year Indonesia Tbk
6.	ICBP	PT Indofood CBP Tbk	SKLT	PT Sekal Laut Tbk
7.	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk	SMBR	PT Semen Baturaja Tbk
8.	GJTL	PT Gajah Tunggul Tbk	IMAS	PT Indomobil Sukses International Tbk
9.	TPIA	PT Chandra Asri Petromical Tbk	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
10.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	DLTA	PT Delta Jakarta Tbk
11.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	STTP	PT Siantar Top Tbk

12.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
13.	CPIN	PT Charoend Pokhpand Tbk	SIPD	PT Sierad Produce Tbk
14.	JPFA	PT Japfaa Comfedd Tbk	MAIN	PT Malindo Feedmail Tbk
15.	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
16.	TJKM	PT Kertas Twiji Kimia Tbk	INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode 11 hari sekitar tanggal peristiwa, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari sesudah peristiwa. Alasan memilih panjang periode penelitian 11 hari sekitar tanggal peristiwa adalah karena lebih pendek periode penelitian pada *event study* maka semakin kecil kemungkinan *return* akan terpengaruhi oleh peristiwa lain selain peristiwa utama yang akan diteliti.

Gambar 3.1.

Periode Penelitian

Periode Jendela



Alasan penentuan waktu periode pengamatan pada penelitian ini adalah.

1. Periode $t-5$ untuk mengantisipasi jika terjadi kebocoran informasi di pasar

sebelum tanggal pengumuman peristiwa.

2. Periode $t+5$ untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar dan seberapa lama pengaruh informasi tersebut di pasar.
3. Periode 5 hari sekitar tanggal peristiwa dikarenakan peristiwa pengumuman *brand value* termasuk peristiwa yang nilai ekonomisnya mudah untuk ditentukan oleh investor, sehingga diprediksikan investor tidak membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi.

Berdasarkan Tandelilin (2017), metodologi penelitian studi peristiwa mengikuti prosedur sebagai berikut.

1. Mengidentifikasi bentuk, efek, dan waktu peristiwa.
2. Menentukan rentang waktu studi peristiwa termasuk periode estimasi dan periode peristiwa.
3. Menghitung *return* disekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa terjadi).
4. Menghitung *averagereturn* dalam periode peristiwa.
5. Merumuskan hipotesis statistik.
6. Menghitung apakah *average return* yang telah dihitung berbeda dari 0, atau apakah *return* sebelum peristiwa berbeda dari *return* sesudah peristiwa.
7. Simpulan hasil studi didasarkan pada probabilitas signifikansi kurang dari probabilitas yang disyaratkan.

3.4 Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Variabel bebas tersebut adalah peristiwa

pengumuman brand value. Sedangkan variabel terikat tersebut adalah return saham.

3.4.1 Return Saham.

Return saham atau return sesungguhnya atau bisa juga disebut return realisasian (*actual return* atau *realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Actual return* dapat dihitung melalui pembagian harga penutupan saham akhir bulan dengan harga penutupan saham akhir bulan sebelumnya ($t-1$) (Hartono, 2017).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada periode t .

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

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel utama keuangan yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan untuk kurun waktu tahun periode penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata, maksimal, minimal, dan standar deviasi untuk mendeskripsikan variabel penelitian.

3.5.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013). Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,05; maka H_0 diterima yang berarti variabel berdistribusi normal, jika probabilitas kurang dari 0,05; maka H_0 ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S) dengan menggunakan bantuan program statistik.

3.5.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini di tentukan berdasarkan hasil dari uji normalitas data, berdasarkan hasil uji normalitas data maka akan dapat ditentukan alat uji apa yang paling sesuai digunakan. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *independent sample t-test* (*Top brand vs non Top Brand*) dan uji *paired sample t-test* (*Top brand vs Top Brand, non Top Brand vs non Top Brand*). Sementara apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Mann Whitneytest* (*Top brand vs non Top Brand*) dan *Wilcoxon rank test* (*Top brand vs Top Brand, non Top Brand vs non Top Brand*).

3.5.3.1 Uji Hipotesis Pertama dan Kedua

a. *T-test (independent sample t-test)*

Analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik statistik yang berupa uji beda dua rata-rata (*independent sample t-test*). Uji Beda T-Test digunakan untuk menentukan apakah dua sample yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata

yang berbeda. Uji beda T-Test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar *error* dari perbedaan rata-rata dua *sample* yang berpasangan dan independen.

b. *Mann Whitney*

Uji Mann Whitney merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Merupakan pilihan uji non parametris apabila uji *Independent T Test* tidak dapat dilakukan oleh karena asumsi normalitas tidak terpenuhi. Tetapi meskipun bentuk non parametris dari uji independent t test, uji Mann Whitney U Test tidak menguji perbedaan Mean (rerata) dua kelompok seperti layaknya uji Independen T Test, melainkan untuk menguji perbedaan Median (nilai tengah) dua kelompok.

3.5.3.2 Uji Hipotesis Ketiga dan Keempat

a. *T-test (paired sample t-test)*

Model uji beda ini digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. *Paired sample t-test* digunakan apabila data berdistribusi normal dan merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan

b. *Wilcoxon Rank Test*

Uji ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan dengan perlakuan yang berbeda. Selain itu, uji ini juga memberikan bobot nilai lebih untuk setiap pasangan yang menunjukkan perbedaan besar antar dua kondisi dibandingkan dengan dua pasangan yang menunjukkan perbedaan kecil.

3.5.4 Hipotesis Operasional

1. Return saham dari perusahaan manufaktur top brand dan non top brand sebelum pengumuman *brand value*

H_{01} : tidak terdapat perbedaan return saham dari perusahaan manufaktur top brand dan non top brand sebelum pengumuman *brand value*.

H_{a1} : terdapat perbedaan return saham dari perusahaan manufaktur top brand dan non top brand sebelum pengumuman *brand value*.

2. Return saham dari perusahaan manufaktur top brand dan non top brand setelah pengumuman *brand value*

H_{02} : tidak terdapat perbedaan return saham dari perusahaan manufaktur top brand dan non top brand setelah pengumuman *brand value*.

H_{a2} : terdapat perbedaan return saham dari perusahaan manufaktur top brand dan non top brand setelah pengumuman *brand value*.

3. Return saham dari perusahaan manufaktur top brand sebelum dan setelah pengumuman *brand value*

H_{03} : tidak terdapat perbedaan return saham dari perusahaan manufaktur top brand sebelum dan setelah pengumuman *brand value*.

H_{a3} : terdapat perbedaan return saham dari perusahaan manufaktur top brand sebelum dan setelah pengumuman *brand value*.

4. Return saham perusahaan manufaktur non top brand sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*

H₀₄: tidak terdapat perbedaan return saham perusahaan manufaktur non top brand sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*.

H_{a4} : terdapat perbedaan return saham perusahaan manufaktur non top brand sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*.

Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikan t atau *p value* < 5% maka H₀ tidak didukung dan jika nilai signifikan t atau *p value* ≥ 5% maka H₀ didukung

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai analisis data dan pembahasan. Analisis data terdiri dari analisis deskriptif statistik, uji normalitas dan uji hipotesis. Pembahasan berisi tentang bahasan mengenai hasil pengujian hipotesis.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Return Saham Perusahaan Manufaktur *Top Brand* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Brand Value*

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Sebelum Pengumuman	48	-.02	.04	.0037	.01109
Sesudah <i>Pengumuman</i>	48	-.01	.02	.0044	.00716
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data *Output* SPSS diolah

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

Pada tabel 4.1, Nilai rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,37% menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan *top brand* sebelum pengumuman *brand value* adalah 0,37%. Dengan demikian, data tingkat pengembalian saham yg positif ini menjelaskan bahwa

kinerja saham sebelum pengumuman *brand value* mempunyai kemampuan yang relative cukup baik dalam menghasilkan *return*. Sedangkan nilai rata-rata *return* saham sesudah pengumuman *brand value* sebesar 0,44% menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan *top brand* sebelum pengumuman *brand value* adalah 0,44%. Dengan demikian, data tingkat pengembalian saham yg positif ini menjelaskan bahwa kinerja saham mempunyai kemampuan yang relative baik dalam menghasilkan *return*. Dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *return* saham perusahaan mengalami peningkatan dari sebelum pengumuman *brand value* hingga setelah pengumuman *brand value* dari 0,37% menjadi 0,44%. Hal ini berarti adanya *brand value* berpotensi meningkatkan *return* saham perusahaan *top brand*.

Nilai standar deviasi sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,00716 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 0,00716. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan data *return* saham setelah pengumuman *brand value* adalah heterogen. Sedangkan nilai standar deviasisesudah pengumuman *brand value* sebesar 0,01109 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 0,01109. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan data *return* saham sebelum pengumuman *brand value* adalah heterogen.

Jarak antara nilai minimum dan maksimum *return* saham perusahaan *top brand* sebelum pengumuman *brand value* sangat luas. Nilai *return* saham sebelum pengumuman *brand value* minimum adalah sebesar -2% sedangkan nilai maksimum atau nilai yang paling besar *return* saham sebelum pengumuman

brand value adalah sebesar 4%. Hal ini menunjukkan terdapat perbedaan yang tinggi antara return saham tertinggi dan return saham terendah sebelum pengumuman *brand value*. Sedangkan kisaran antara nilai minimum dan maksimum *return* saham perusahaan *top brand* setelah pengumuman *brand value* sangat luas. Nilai *return* saham setelah pengumuman *brand value* minimum adalah sebesar -1% sedangkan nilai maksimum atau nilai yang paling besar *return* saham setelah pengumuman *brand value* adalah sebesar 2%. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang tinggi antara *return* saham tertinggi dan return saham terendah setelah pengumuman *brand value*.

Tabel 4.2

**Statistik Deskriptif Return Saham Perusahaan Manufaktur *Non Top Brand*
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Brand Value***

Descriptive Statistics					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Sebelum Pengumuman	48	-.02	.07	.0047	.01432
Setelah Pengumuman	48	-.01	.05	.0028	.00946
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data *Output* SPSS diolah

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

Pada tabel 4.2, Nilai rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,47% menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan manufaktur *nontop brand* sebelum pengumuman *brand value* adalah 0,47%. Dengan demikian, data tingkat pengembalian saham yg positif ini menjelaskan bahwa kinerja saham sebelum pengumuman *brand value*

mempunyai kemampuan yang relative cukup baik dalam menghasilkan *return*. Sedangkan nilai rata-rata *return* saham perusahaan manufaktur *non top brand* sesudah pengumuman *brand value* sebesar 0,28% menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan *top brand* sebelum pengumuman *brand value* adalah 0,28%. Dengan demikian, data tingkat pengembalian saham yg positif ini menjelaskan bahwa kinerja saham mempunyai kemampuan yang relative baik dalam menghasilkan *return*. Dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *return* saham perusahaan mengalami penurunan dari sebelum pengumuman *brand value* hingga setelah pengumuman *brand value* dari 0,47% menjadi 0,28%. Hal ini berarti bahwa dengan tidak masuknya perusahaan manufaktur kedalam golongan perusahaan *top brand* menyebabkan adanya penurunan *return* saham perusahaan *nontop brand*.

Nilai standar deviasi perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,01432 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 0,01432. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan data *return* saham setelah pengumuman *brand value* adalah heterogen. Sedangkan nilai standar deviasisesudah pengumuman *brand value* sebesar 0,00946 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 0,00946. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan data *return* saham sebelum pengumuman *brand value* adalah heterogen.

Jarak antara nilai minimum dan maksimum *return* saham perusahaan *non top brand* sebelum pengumuman *brand value* sangat luas. Nilai *return* saham

sebelum pengumuman *brand value* minimum adalah sebesar -2% sedangkan nilai maksimum atau nilai yang paling besar *return* saham sebelum pengumuman *brand value* adalah sebesar 7%. Hal ini menunjukkan terdapat perbedaan yang tinggi antara *return* saham tertinggi dan *return* saham terendah sebelum pengumuman *brand value*. Sedangkan kisaran antara nilai minimum dan maksimum *return* saham perusahaan *top brand* setelah pengumuman *brand value* sangat luas. Nilai *return* saham setelah pengumuman *brand value* minimum adalah sebesar -1% sedangkan nilai maksimum atau nilai yang paling besar *return* saham setelah pengumuman *brand value* adalah sebesar 5%. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang tinggi antara *return* saham tertinggi dan *return* saham terendah setelah pengumuman *brand value*.

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif *Return* Saham Perusahaan Manufaktur *Top Brand* dan Perusahaan Manufaktur *Non Top Brand* Sebelum Pengumuman *Brand Value*.

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Top Brand</i>	48	-,02	,04	,0037	,01109
<i>Non Top Brand</i>	48	-,02	,07	,0047	,01432
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data *Output* SPSS diolah

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

Pada tabel 4.3, Nilai rata-rata *return* saham perusahaan manufaktur *top brand* sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,37% menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan manufaktur *top brand* sebelum

pengumuman *brand value* adalah 0,37%. Sedangkan nilai rata-rata *return* saham perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,47% menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan *top brand* sebelum pengumuman *brand value* adalah 0,47%. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *return* saham sebelum *brand value* perusahaan *top brand* lebih rendah daripada perusahaan *non top brand*. Hal ini berarti tingkat kinerja perusahaan *non top brand* jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan *top brand*. Selain itu dari rendahnya hasil rata-rata *return* perusahaan *top brand* dibanding perusahaan *non top brand* membuktikan bahwa informasi *top brand* belum beredar ke kalangan *investor* sehingga belum adanya reaksi *investor* terhadap informasi tersebut.

Nilai standar deviasi perusahaan manufaktur *top brand* sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,01109 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 0,01109. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan data *return* saham setelah pengumuman *brand value* adalah heterogen. Sedangkan nilai standar deviasi perusahaan *non top brand* sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,01432 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 0,01432. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan data *return* saham sebelum pengumuman *brand value* adalah heterogen.

Jarak antara nilai minimum dan maksimum *return* saham perusahaan *top brand* sebelum pengumuman *brand value* sangat luas. Nilai *return* saham sebelum pengumuman *brand value* minimum adalah sebesar -2% sedangkan nilai

maksimum atau nilai yang paling besar *return* saham sebelum pengumuman *brand value* adalah sebesar 4%. Sedangkan kisaran antara nilai minimum dan maksimum *return* saham perusahaan *top brand* setelah pengumuman *brand value* sangat luas. Nilai *return* saham setelah pengumuman *brand value* minimum adalah sebesar -2% sedangkan nilai maksimum atau nilai yang paling besar *return* saham setelah pengumuman *brand value* adalah sebesar 7%.

Tabel 4.4

Statistik Deskriptif *Return* Saham Perusahaan Manufaktur *Top Brand* dan Perusahaan Manufaktur *Non Top Brand* Setelah Pengumuman *Brand Value*

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Top Brand	48	-,01	,02	,0044	,00716
Non Top Brand	48	-,01	,05	,0028	,00946
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data *Output* SPSS diolah

Pada tabel 4.4, Nilai rata-rata *return* saham perusahaan manufaktur *top brand* setelah pengumuman *brand value* sebesar 0,44% menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan manufaktur *top brand* sebelum pengumuman *brand value* adalah 0,44%. Sedangkan nilai rata-rata *return* saham perusahaan manufaktur *non top brand* setelah pengumuman *brand value* sebesar 0,28% menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan *top brand* setelah pengumuman *brand value* adalah 0,28%. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *return* saham setelah *brand value* perusahaan *top brand* lebih tinggi daripada perusahaan *non top brand*. Hal ini berarti adanya *brand value* berpotensi meningkatkan *return* saham perusahaan *top brand*.

Nilai standar deviasi perusahaan manufaktur *top brand* sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,00716 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 0,00716. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan data *return* saham setelah pengumuman *brand value* adalah heterogen. Sedangkan nilai standar deviasi perusahaan *non top brand* sebelum pengumuman *brand value* sebesar 0,00946 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 0,0946. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari rata-ratanya sehingga dapat disimpulkan data *return* saham sebelum pengumuman *brand value* adalah heterogen.

Nilai *return* saham sebelum pengumuman *brand value* minimum adalah sebesar -1% sedangkan nilai maksimum atau nilai yang paling besar *return* saham sebelum pengumuman *brand value* adalah sebesar 2%. Sedangkan kisaran antara nilai minimum dan maksimum *return* saham perusahaan *top brand* setelah pengumuman *brand value* sangat luas. Nilai *return* saham setelah pengumuman *brand value* minimum adalah sebesar -1% sedangkan nilai maksimum atau nilai yang paling besar *return* saham setelah pengumuman *brand value* adalah sebesar 5%.

4.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis menggunakan uji *Independent Sample t-test/ Mann whitney* untuk pengujian hipotesis pertama dan kedua dan uji *paired sample t-test / Wilcoxon Rank* untuk pengujian hipotesis ketiga dan keempat. Sebelum menggunakan uji *Independent Sample t-test/ Mann whitney* dan uji *paired sample*

t-test / *Wilcoxon Rank* maka terlebih dahulu digunakan uji normalitas untuk menentukan apakah data terdistribusi normal atau data tidak terdistribusi normal.

4.3.1 Uji Hipotesis Pertama

4.2.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model kelompok data variabel dependen dan atau variabel independen mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat tingkat signifikansinya. Pendeteksian normalitas data terdistribusi normal apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$ sedangkan data dikatakan tidak terdistribusi normal ketika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $< 0,05$. Apabila data berdistribusi normal pengujian hipotesis menggunakan *independent t-Test*, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametik yaitu uji *Mann Whitney*. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada Tabel 4.5

Tabel 4.5

Hasil Uji Normalitas Uji Hipotesis Pertama

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RETURN SAHAM PERUSAHAAN TOP DAN NON TOP SEBELUM BRAND VALUE
<i>N</i>		96
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0042
	<i>Std. Deviation</i>	.01275
	<i>Absolute</i>	.215
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.215
	<i>Negative</i>	-.135
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		2.109
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov seperti pada Tabel 4.5, terlihat bahwa seluruh nilai probabilitas pada seluruh kelompok data perusahaan *top brand* dan *non top brand* sebelum pengumuman *brand value* di bawah $\alpha = 5\%$. Dengan demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan tidak normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Mann Whitney*.

4.2.1.2 Uji Mann Whitney

Analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik statistik yang berupa uji beda dua rata-rata *Mann Whitney*. *Mann Whitney Test* adalah uji non parametris yang digunakan untuk mengetahui perbedaan median 2 kelompok bebas apabila skala data variabel terikatnya adalah ordinal atau interval/ratio tetapi tidak

berdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *returnsaham* dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum pengumuman *brand value*. Hasil uji *Mann Whitney* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Hipotesis Pertama

Test Statistics ^a	
	<i>RETURN SAHAM PERUSAHAAN TOP DAN NON TOP SEBELUM BRAND VALUE</i>
Mann-Whitney U	1117.000
Wilcoxon W	2293.000
Z	-.257
Asymp. Sig. (2-tailed)	.797

a. Grouping Variable: KODE

Sumber : Data Diolah, 2018

Hipotesis H1 penelitian ini menyatakan bahwaterdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non topbrand* sebelum pengumuman *brand value*. Besarnya nilai signifikansi dari uji *Mann Whitney* di atas sebesar 0,797. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka uji *Mann Whitney* tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,797 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum pengumuman *brand value* sehingga hipotesis H1 penelitian ini tidak didukung.

4.2.2 Uji Hipotesis Kedua

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam kelompok data variabel dependen dan atau variabel independen mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05. Apabila data berdistribusi normal pengujian hipotesis menggunakan *independent t-Test*, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametik yaitu uji *Mann Whitney*. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada Tabel 4.7

Tabel 4.7

Hasil Uji Normalitas Uji Hipotesis Kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>RETURN SAHAM PERUSAHAAN TOP DAN NON TOP SETELAH BRAND VALUE</i>
<i>N</i>		96
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0036
	<i>Std. Deviation</i>	.00838
	<i>Absolute</i>	.144
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.137
	<i>Negative</i>	-.144
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.413
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.037

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* seperti pada Tabel 4.7, terlihat bahwa seluruh nilai probabilitas pada seluruh kelompok data perusahaan *top brand* dan *non top brand* setelah pengumuman *brand value* sebesar 0,037 di bawah $\alpha = 5\%$. Dengan demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan tidak normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Mann Whitney*

4.2.2.1 Uji *Mann Whitney*

Analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik statistik yang berupa uji beda dua rata-rata *Mann Whitney*. *Mann Whitney Test* adalah uji non parametris yang digunakan untuk mengetahui perbedaan median 2 kelompok bebas apabila skala data variabel terikatnya adalah ordinal atau interval/*ratio* tetapi tidak berdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* setelah pengumuman *brand value*. Hasil uji *Mann Whitney* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Hipotesis Kedua

Test Statistics ^a	
	RETURN SAHAM PERUSAHAAN TOP DAN NON TOP SETELAH BRAND VALUE
Mann-Whitney U	796.000
Wilcoxon W	1972.000
Z	-2.614
Asymp. Sig. (2-tailed)	.009

a. Grouping Variable: KODE

Sumber : Data Diolah, 2018

Hipotesis H2 penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* setelah pengumuman *brand value*. Besarnya nilai signifikansi dari uji *Mann Whitney* di atas sebesar 0,009. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka uji *Mann Whitney* tersebut signifikan karena signifikansi $0,009 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* setelah pengumuman *brand value* sehingga hipotesis H2 penelitian ini didukung.

4.2.3 Uji Hipotesis Ketiga

4.2.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model kelompok data variabel dependen dan atau variabel independen mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat

menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat tingkat signifikansinya. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$. Apabila data berdistribusi normal pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-Test*, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametrik yaitu uji *Wilcoxon Rank Test*. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada Tabel 4.9

Tabel 4.9

Hasil Uji Normalitas Uji Hipotesis Ketiga

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>RETURN SAHAM PERUSAHAAN TOP BRAND SEBELUM DAN SESUDAH BRAND VALUE</i>
<i>N</i>		96
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0041
	<i>Std. Deviation</i>	.00929
	<i>Absolute</i>	.149
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.149
	<i>Negative</i>	-.091
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.456
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.029

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* seperti pada Tabel 4.9, terlihat bahwa seluruh nilai probabilitas pada seluruh kelompok data *return* saham perusahaan *top brand* sebelum dan setelah pengumuman *brand value* sebesar 0,029 di bawah $\alpha = 5\%$. Dengan demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan tidak normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Rank*.

4.2.3.1 Uji Wilcoxon Rank

Wilcoxon signed rank test merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. *Wilcoxon signed rank test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaaan *return* saham dari perusahaan *top brand* sebelum dan setelah pengumuman *brand value*. Hasil *Wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Hipotesis Ketiga

Test Statistics ^a	
	RETURN SAHAM PERUSAHAAN TOP BRAND SEBELUM DAN SESUDAH BRAND VALUE
Z	-.482 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.630

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

b. *Based on negative ranks.*

Sumber : Data Diolah, 2018

Hipotesis H3 penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaaan *return* saham dari perusahaan *top brand* sebelum dan setelah pengumuman *brand value*. Besarnya nilai signifikansi dari uji *Wilcoxon Rank* di atas sebesar 0,630. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka uji *Wilcoxon Rank* tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,630 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaaan *return* saham dari perusahaan *top brand* sebelum dan setelah pengumuman *brand value* sehingga hipotesis H3 penelitian ini tidak didukung.

4.2.4 Uji Hipotesis Keempat

4.2.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model kelompok data dependen dan atau variabel independen mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat tingkat signifikansinya. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$. Apabila data berdistribusi normal pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-Test*, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametik yaitu uji *Wilcoxon Rank Test*. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada Tabel 4.11

Tabel 4.11

Hasil Uji Normalitas Uji Hipotesis Keempat

		<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>
		RETURN SAHAM PERUSAHAAN NON TOP BRAND SEBELUM DAN SESUDAH BRAND VALUE
N		96
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0037
	<i>Std. Deviation</i>	.01211
	<i>Absolute</i>	.258
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.258
	<i>Negative</i>	-.159
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		2.530
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* seperti pada Tabel 4.11, terlihat bahwa seluruh nilai probabilitas pada seluruh kelompok data *return* saham perusahaan *top brand* sebelum dan setelah pengumuman *brand value* sebesar 0,000 di bawah $\alpha = 5\%$. Dengan demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan tidak normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Rank*.

4.2.4.1 Uji *Wilcoxon Rank*

Wilcoxon rank test merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. *Wilcoxon rank test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *return* saham perusahaan manufaktur yang tidak termasuk *top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*. Hasil *Wilcoxon rank test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12

Hasil Uji Hipotesis Keempat

Test Statistics ^a	
	RETURN SAHAM PERUSAHAAN NON TOP BRAND SEBELUM DAN SESUDAH BRAND VALUE
Z	-.829 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.407

a. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

b. *Based on positive ranks.*

Sumber : Data Diolah, 2018

Hipotesis H4 penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham perusahaan manufaktur yang tidak termasuk *top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*. Besarnya nilai signifikansi dari uji *Wilcoxon Rank* di atas sebesar 0,407. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka uji *Wilcoxon Rank* tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,407 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham perusahaan manufaktur yang tidak termasuk *top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value* sehingga hipotesis H4 penelitian ini tidak didukung.

Tabel 4.13

Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Isi Hipotesis	Pvalue	Keterangan
1	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham perusahaan manufaktur <i>top brand</i> dan perusahaan manufaktur <i>non top brand</i> sebelum pengumuman <i>brand value</i>	0,797	Tidak didukung
2	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham perusahaan manufaktur <i>top brand</i> dan perusahaan manufaktur <i>non top brand</i> setelah pengumuman <i>brand value</i>	0,009	Didukung
3	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham perusahaan manufaktur <i>top brand</i> sebelum dan setelah pengumuman <i>brand value</i>	0,630	Tidak didukung
4	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham perusahaan manufaktur <i>non top brand</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>brand value</i>	0,407	Tidak didukung

4.3 Pembahasan

4.3.1 Perbedaan *Return Saham Perusahaan Manufaktur Top Brand* dan *Perusahaan Manufaktur Non Top Brand* Sebelum Pengumuman *Brand Value*.

Dari hasil rekapitulasi hasil uji hipotesis, menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum pengumuman *brand value*. Dimana hal tersebut membuktikan bahwa H1 dinyatakan ditolak/ tidak didukung.

Hasil penelitian ini disebabkan karena pada sebelum *brand value*, tidak terdapat peristiwa atau informasi sebagai sinyal yang positif dalam mempengaruhi pergerakan harga saham. *Investor-investor* masih menggunakan *financial reporting* dibandingkan informasi yang lain sebagai acuan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

4.3.2 Perbedaan *Return Saham Perusahaan Manufaktur Top Brand* dan *Perusahaan Manufaktur Non Top Brand* Setelah Pengumuman *Brand Value*.

Dari hasil rekapitulasi hasil uji hipotesis, menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* setelah pengumuman *brand value* sehingga hipotesis H2 penelitian ini didukung/ diterima.

Dalam teori pasar efisien, harga saham sepenuhnya merepresentasikan semua informasi yang tersedia pada aliran kas yang diharapkan oleh *investor*. Dengan demikian, nilai pasar saham dipandang sebagai ukuran yang akurat dari

aset *tangible* dan *intangible*.Edmans (2011) berpendapat bahwa *intangible asset* hanya akan memengaruhi harga saham ketika *intangible asset* tersebut dapat dikonversikan menjadi *tangible* yang bernilai bagi pasar saham. *Brand value* sebagai penilaian suatu aset *brand* menjadi suatu nilai yang dapat dikonversi sebagaimana *tangible asset*, dan seharusnya merupakan informasi performansi perusahaan.

Dalam konteks teori sinyal, hubungan teori sinyal dengan *brand value* adalah *brand value* yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai reputasi produk yang baik sehingga mempunyai prospek yang meningkat dimasa depan, sehingga *investor* akan merespon positif sinyal tersebut sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Hasil ini sesuai penelitian Basgoze et al. (2016), Windarto & Kurniasih (2016) membuktikan bahwa terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan *top brand* dan perusahaan *non top brand*. Hsu et al. (2013), Vallian (2015) dan Dutordoir, Verbeeten, & Beijer (2014) membuktikan terdapat pengaruh pengumuman *brand value* terhadap *return* saham perusahaan

4.3.3 Perbedaan Return Saham Perusahaan Manufaktur Top Brand Sebelum dan Setelah Pengumuman Brand Value.

Dari hasil rekapitulasi hasil uji hipotesis, menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham dari perusahaan *top brand* sebelum dan setelah pengumuman *brand value*. Dimana hal tersebut menyatakan bahwa H3 penelitian ditolak/ tidak didukung.

Hasil yang ditemukan tersebut dapat disebabkan oleh cepat atau lambatnya seorang investor menyerap atau mengetahui informasi mengenai waktu pengumuman *brand value* dan tidak selalu semua informasi yang masuk diserap oleh pasar akan mempengaruhi perilaku *investor* untuk berinvestasi.

Selain itu, hasil ini disebabkan karena kemungkinan *brand value* tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya, dengan kata lain informasi *brand value* belum mempunyai kandungan informasi yang cukup signifikan untuk dapat mempengaruhi *investor* dalam pengambilan keputusan investasi. Tidak terdapat kandungan informasi dari pengumuman *brand value* yang dibuktikan dengan tidak bereaksinya pasar atas informasi pengumuman *brand value*, selain itu hal tersebut terjadi karena hasil perhitungan *return* saham yang didapat dari harga saham penutupan dan perhitungan *return* pasar yang didapat dari IHSG tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Hal ini disebabkan karena dampak *brand value* terhadap *return* saham bukan dalam waktu jangka pendek akan tetapi berdampak dalam jangka panjang. Tingkat *return* yang dihasilkan oleh perusahaan setelah pengumuman *brand value* tidak dirasakan pada satu atau dua hari setelah setelah pengumuman *brand value* karena pada tahun-tahun tersebut perusahaan manufaktur masih beradaptasi dengan kondisi yang baru. Selain itu informasi tentang pengumuman *brand value* sudah dapat diprediksi sebelumnya oleh pelaku pasar. Reaksi investor terhadap setelah pengumuman *brand value* memang dapat diduga mengingat isu dari pengumuman tersebut sudah beredar sebelum tanggal pengumuman. Dengan hasil analisis tersebut ini berarti bahwa pengumuman *brand value* tidak memiliki

kandungan informasi. Hal ini disebabkan karena banyak perusahaan manufaktur di Indonesia tidak masuk top 10 *brand value*. Hanya perusahaan Gudang Garam yang masuk peringkat ke tujuh *brand* terbaik di Indonesia versi Majalah Swa dan Brand Finance.

4.3.4 Perbedaan *Return Saham* Perusahaan Manufaktur *Non Top Brand* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Brand Value*

Dari hasil rekapitulasi hasil uji hipotesis, menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham perusahaan manufaktur yang tidak termasuk *top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*. Dimana hal tersebut menyatakan bahwa H4 penelitian ditolak/ tidak didukung. Hal ini disebabkan karena mungkin tidak ada informasi yang dapat membuat *investor* untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang tidak termasuk *top brand*. Hasil analisis deskriptif menunjukkan adanya penurunan *return* saham tetapi tidak signifikan. Dengan hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa adanya pengumuman *brand value* tidak berpengaruh untuk perusahaan *non top brand*. Terjadinya penurunan *return* perusahaan manufaktur *non top brand* kemungkinan karena pada periode tersebut *investor* cenderung memperhatikan informasi-informasi lain di luar pasar modal seperti peristiwa ekonomi, politik, atau kebijakan-kebijakan-kebijakan lain perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan di bahas mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tidak terdapat perbedaaan return saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum pengumuman *brand value*
2. Terdapat perbedaaan return saham dari perusahaan manufaktur *top brand* dan perusahaan manufaktur *non top brand* sesudah pengumuman *brand value*
3. Tidak terdapat perbedaaan return saham dari perusahaan manufaktur *top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*
4. Tidakterdapat perbedaaan return saham perusahaan manufaktur *non top brand* sebelum dan sesudah pengumuman *brand value*

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian.
2. Pengukuran kinerja saham hanya menggunakan kinerja return saham.

5.3 Saran

Dengan memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka dapat diberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya disarankan menambah periode penelitian dan menggunakan perusahaan yang lain sehingga diharapkan dapat menggeneralisasikan hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran skala *brand value* atau kenaikan dan penurunan peringkat *brand value*.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan pengukuran kinerja saham seperti abnormal return, cumulative abnormal return, indeks sharpe, dan indeks Jensen saham.

5.4 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian, maka implikasi penelitian ini adalah bagi perusahaan agar meningkatkan *brand value* mereka. Sudah selayaknya perusahaan mulai meningkatkan performansi *brand* untuk masa depan karena *brand* sudah mulai memengaruhi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Basgoze, P., Yildiz, Y., & Metin Camgoz, S. (2016). Effect of brand value announcements on stock returns: empirical evidence from Turkey. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1252–1269. <https://doi.org/10.3846/16111699.2016.1153517>
- Calderón, H., Cervera, A., & Mollá, A. (1997). Brand assessment: a key element of marketing strategy. *Journal of Product and Brand Management*, 6(5), 293-034.
- Cobb-walgren, C. J., Ruble, C. A., Donthu, N., Ruble, C. A., Brand, N. D., Cobb-walgren, C. J., ... Donthu, N. (2016). Brand Equity , Brand Preference , and Purchase Intent Brand Equity , Brand Preference , and Purchase Intent, 3367(April), 24–40. <https://doi.org/10.1080/00913367.1995.10673481>
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2017). *Business research methods* (11th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Dutordoir, M., Verbeeten, F. H. M., & Beijer, D. De. (2014). Intern . J . of Research in Marketing Stock price reactions to brand value announcements: Magnitude and moderators. *International Journal of Research in Marketing*. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2014.08.001>
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices \$. *Journal of Financial Economics*, 101(2011), 621–640. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.021>
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2014). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* (9th ed.). New York: Wiley International Edition.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hsu, F. J., Wang, T. Y., & Chen, M. Y. (2013). The Impact of Brand Value on Financial Performance. *Advances in Management & Applied Economics*, 3(6), 129–141.
- Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (4th ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriani, E., Karim, N. K., Hudaya, R., Widiastuti, & Mariadi, Y. (2018). Corporate Brand Value dan Nilai Saham Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 17(1), 1–16.

- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (9th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Kirk, C. P., Ray, I., & Wilson, B. (2013). The impact of brand value on firm valuation: The moderating influence of firm type. *Journal of Brand Management*, 20(6), 488–500. <https://doi.org/10.1057/bm.2012.55>
- Kotler, P., & Keller, K. L. (2012). *Manajemen Pemasaran*. Jakarta: PT Indeks.
- Osinga, E. C., Leeflang, P. S. H., Srinivasan, S., & Wieringa, J. E. (2011). Why Do Firms Invest in Consumer Advertising with Limited Sales Response? A Shareholder. *Journal of Marketing*, 75(Januari 2011), 109–124. <https://doi.org/10.2307/25764298>
- Sasikala, D. (2013). Brand Asset Valuator – Measuring Brand Value, 2(6), 133–138.
- Shafi, K., Hameed, Z., Qadri, U., & Nawab, S. (2018). Exploration of Global Brand Value Announcements and Market Reaction. *Administrative Sciences*, 8(3), 49. <https://doi.org/10.3390/admsci8030049>
- Suwardjono. (2011). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Tiwari, M. K. (2010). Separation of Brand. *Global Business Review*, 11(3), 421–434. <https://doi.org/10.1177/097215091001100307>
- Vallian, V. (2015). The Impact of Brand Value towards Stock Price in Indonesian Banking Industry. *IBuss Management*, 3(2), 434–441.
- Verbeeten, F. H. M., & Vijn, P. (2010). Are Brand-Equity Measures Associated with Business-Unit Financial Performance? Empirical Evidence from the Netherlands. <https://doi.org/10.1177/0148558X1002500408>
- Windarto, & Kurniasih, A. (2016). Pengaruh Corporate Brand Value Terhadap Performansi Saham Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Seminar Nasional Akuntansi XIX* (pp. 1–21).

LAMPIRAN 1
DATA PENELITIAN HARGA SAHAM TOP BRAND

21 JULI 2016	2016															
Periode	HMSP	GGRM	INDF	SMGR	ASII	ICBP	INTP	GJTL	TPIA	MLBI	MYOR	KLBF	CPIN	JPFA	TSPC	TKIM
H+5	4020	68800	8450	9675	7425	8850	17200	1570	1177,97	11100	1590	1710	3750	1490	2000	855
H+4	4010	69200	8000	9700	7375	9000	16975	1540	1060,17	11125	1592	1710	3830	1420	2010	795
H+3	4060	71000	7650	9500	7450	8950	16500	1470	1020,91	11125	1576	1675	3910	1315	2010	755
H+2	4000	75000	7400	9400	7500	8775	16600	1450	1020,91	11125	1592	1665	3910	1305	2000	750
H+1	3970	77500	7350	9300	7350	8688	16500	1490	1040,54	11075	1570	1595	3910	1365	1915	730
H+0	4000	77100	7425	9425	7375	8600	16375	1330	1060,17	11000	1587	1565	3940	1420	1985	720
H+1	3940	75025	7475	9500	7450	8725	16800	1250	1055,27	11000	1587	1610	3900	1270	1980	655
H+2	3710	71900	7550	9525	7325	8563	16600	1220	1035,63	11000	1558	1590	3860	1255	1920	640
H+3	3690	71225	7250	8975	7250	8463	16600	1170	1020,91	10900	1544	1595	3890	1255	1910	640
H+4	3690	70400	7125	9050	7100	8500	16750	1150	981,643	11150	1560	1570	3920	1255	1935	645
H+5	3690	72125	7100	9275	7100	8500	16900	1170	981,643	11150	1528	1570	3860	1300	1870	640
H+6	3740	72250	7200	9525	7275	8675	17150	1110	981,643	11150	1528	1590	3900	1245	1865	620

24 MEI 2017																
Periode	HMSP	GGRM	INDF	SMGR	ASII	ICBP	INTP	GJTL	TPIA	MLBI	MYOR	KLBF	CPIN	JPFA	TSPC	TKIM
H+5	3930	73950	8750	9450	8750	8700	18500	995	5183,08	11900	2130	1540	3170	1275	2060	1350
H+4	3930	73950	8750	9450	8750	8700	18500	995	5183,08	11900	2130	1540	3170	1275	2060	1350
H+3	3830	73500	8775	9200	8675	8675	18775	1005	5330,32	11850	2130	1525	3080	1275	2060	1320
H+2	3790	73400	8850	9350	8700	8825	18600	995	5330,32	11825	2150	1530	3130	1290	2060	1335
H+1	3820	74275	8750	9250	8750	8800	18600	1000	5310,69	11800	2190	1505	3100	1210	2050	1390
H+0	3870	73600	8800	9250	8725	8825	18600	1010	5276,33	11850	2170	1515	3090	1135	2050	1420
H+1	3880	73100	8800	9350	8700	8825	18600	1025	5183,08	11850	2070	1545	3050	1140	2050	1505
H+2	3810	74250	8700	9400	8775	8750	18000	1030	5497,2	11850	2140	1570	3070	1170	2050	1415
H+3	3970	76500	8650	9200	8750	9100	18000	1055	5507,02	11850	2240	1580	2990	1200	2060	1420
H+4	3910	72025	8450	9200	8500	8700	18100	1020	5472,66	11850	2180	1535	3010	1200	2050	1400
H+5	3840	70100	8475	9100	8350	8700	18325	1040	5457,94	11975	2140	1500	3000	1260	2050	1360
H+6	3860	70500	8375	9200	8600	8575	18475	1025	5389,22	11950	2100	1510	3000	1180	2050	1405

13 APRIL 2018																
Periode	HMSP	GGRM	INDF	SMGR	ASII	ICBP	INTP	GJTL	TPIA	MLBI	MYOR	KLBF	CPIN	JPFA	TSPC	TKIM
H+5	4120	76875	7050	9925	7525	8325	18800	895	6375	17000	2800	1555	3720	1560	1600	7775
H+4	4120	76875	7050	9925	7525	8325	18800	895	6375	17000	2800	1555	3720	1560	1600	7775
H+3	4120	76875	7050	9925	7525	8325	18800	895	6375	17000	2800	1555	3720	1560	1600	7775
H+2	4010	76000	7075	10125	7525	8350	18875	915	6100	16750	2900	1565	3760	1550	1650	6975
H+1	4010	76000	7075	10125	7525	8350	18875	915	6100	16750	2900	1565	3760	1550	1650	6975
H+0	4010	76000	7075	10125	7525	8350	18875	915	6100	16750	2900	1565	3760	1550	1650	6975
H+1	4060	76650	7125	10200	7725	8350	18775	920	6175	16500	2910	1595	3790	1600	1650	7100
H+2	4150	77500	7225	10250	7950	8400	19850	925	6225	16500	2930	1545	3760	1610	1630	6975
H+3	4140	77500	7250	10250	7825	8425	18900	950	6200	16500	2930	1525	3750	1635	1600	6750
H+4	4070	74200	7175	10325	7750	8275	18850	910	6150	16500	2880	1520	3610	1625	1595	6725
H+5	4060	73900	7100	10550	7525	8175	17500	900	6100	16375	2890	1545	3500	1610	1595	6700
H+6	4020	73150	7125	11000	7600	8200	17150	900	6050	16400	2980	1550	3430	1585	1600	6825

LAMPIRAN 2
DATA PENELITIAN HARGA SAHAM NON TOP BRAND

21 JULI 2016																
Periode	RMBA	WIIM	AISA	SMCB	GDYR	SKLT	SMBR	IMAS	SRSN	DLTA	STTP	KAEF	SIPD	MAIN	PYFA	INRU
H+5	470	398	215	1150	2200	365	840	1465	50	5650	1457	1220	810	1770	144	340
H+4	460	400	215	1125	2200	365	855	1440	50	5650	1457	1200	800	1690	144	340
H+3	460	408	215	1070	2200	365	690	1420	50	5650	1457	1215	740	1670	143	340
H+2	466	398	215	1095	2200	365	710	1450	50	5650	1457	1255	785	1660	130	330
H+1	442	394	215	1085	2200	365	705	1460	50	5650	1457	1265	780	1645	129	330
H+0	444	394	215	1090	2200	365	725	1490	50	5650	1457	1270	750	1650	126	330
H+1	438	388	215	1095	2200	365	740	1495	50	5650	1457	1260	745	1700	127	330
H+2	420	384	215	1100	2200	365	760	1495	50	5650	1457	1245	670	1705	126	330
H+3	434	386	215	1085	2200	365	755	1485	50	5600	1457	1200	630	1710	125	330
H+4	428	388	215	1085	2200	365	720	1480	50	5750	1457	1170	590	1745	125	330
H+5	428	386	215	1105	2200	365	740	1460	50	5750	1457	1170	600	1640	125	330
H+6	430	388	215	1115	2200	365	775	1475	50	5950	1457	1165	600	1650	126	330

24 MEI 2017																
Periode	RMBA	WIIM	AISA	SMCB	GDYR	SKLT	SMBR	IMAS	SRSN	DLTA	STTP	KAEF	SIPD	MAIN	PYFA	INRU
H+5	432	408	345	810	1700	1100	3450	1150	50	4840	2478	2760	930	1060	202	392
H+4	432	408	345	810	1700	1100	3450	1150	50	4840	2478	2760	930	1060	202	392
H+3	432	428	345	825	1700	1100	3030	1185	50	4800	2478	2830	910	1075	210	394
H+2	430	430	345	830	1700	1100	3120	1220	50	4810	2478	2840	930	1065	210	392
H+1	430	434	345	830	1700	1100	3180	1100	50	4860	2478	2970	930	1040	204	420
H+0	438	428	345	830	1700	1100	3220	1100	50	4860	2478	3010	930	1030	210	420
H+1	450	426	345	835	1700	1100	3390	1140	50	4800	2478	3050	930	1040	206	432
H+2	450	428	345	850	1700	1100	3450	1140	50	4800	2478	2990	940	1075	206	428
H+3	450	428	345	840	1700	1100	3510	1150	50	4920	2478	2770	940	1065	212	420
H+4	468	430	345	840	1700	1100	3200	1100	50	4900	2478	2690	930	1045	212	446
H+5	468	410	345	850	1700	1100	3280	1130	50	4930	2478	2600	930	1045	214	448
H+6	452	420	345	870	1700	1100	3200	1140	50	4930	2478	2620	935	1040	210	430

13 APRIL 2018																
Periode	RMBA	WIIM	AISA	SMCB	GDYR	SKLT	SMBR	IMAS	SRSN	DLTA	STTP	KAEF	SIPD	MAIN	PYFA	INRU
H+5	352	270	312	800	2200	1150	3800	1720	50	5250	3340	2190	1015	810	196	1060
H+4	352	270	312	800	2200	1150	3800	1720	50	5250	3340	2190	1015	810	196	1060
H+3	352	270	312	800	2200	1150	3800	1720	50	5250	3340	2190	1015	810	196	1060
H+2	352	270	312	800	2180	1150	3570	1400	50	5300	3340	2240	1020	775	191	795
H+1	352	270	312	800	2180	1150	3570	1400	50	5300	3340	2240	1020	775	191	795
H+0	352	270	312	800	2180	1150	3570	1400	50	5300	3340	2240	1020	775	191	795
H+1	336	264	312	800	1800	1150	3460	1345	50	5300	3340	2240	1020	760	202	795
H+2	346	262	312	800	1800	1150	3480	1210	50	5200	3340	2230	1025	745	204	795
H+3	332	266	312	805	1895	1150	3500	1210	50	5200	3340	2200	1020	725	190	795
H+4	348	266	312	800	1600	1150	3460	1205	50	5150	3340	2180	1020	720	188	775
H+5	348	264	312	805	1920	1150	3500	1210	50	5150	3340	2170	1020	725	188	760
H+6	334	264	312	800	1920	1150	3520	1240	50	5150	3340	2160	1020	725	189	770

LAMPIRAN 3
DATA PENELITIAN RETURN SAHAM TOP BRAND

2016																
Periode	HMSP	GGRM	INDF	SMGR	ASII	ICBP	INTP	GJTL	TPIA	MLBI	MYOR	KLBF	CPIN	JPFA	TSPC	TKIM
H+5	0,002	-0,006	0,056	-0,003	0,007	-0,017	0,013	0,019	0,111	0,002	-0,001	0,000	0,021	0,049	0,005	0,075
H+4	-0,012	-0,025	0,046	0,021	0,010	0,006	0,029	0,048	0,038	0,000	0,010	0,021	0,020	0,080	0,000	0,053
H+3	0,015	-0,053	0,034	0,011	0,007	0,020	0,006	0,014	0,000	0,000	-0,010	0,006	0,000	0,008	0,005	0,007
H+2	0,008	-0,032	0,007	0,011	0,020	0,010	0,006	0,027	0,019	0,005	0,014	0,044	0,000	0,044	0,044	0,027
H+1	-0,008	0,005	-0,010	-0,013	0,003	0,010	0,008	0,120	0,019	0,007	-0,011	0,019	0,008	0,039	0,035	0,014
H+0	0,015	0,028	-0,007	-0,008	0,010	-0,014	0,025	0,064	0,005	0,000	0,000	0,028	0,010	0,118	0,003	0,099
H+1	0,062	0,043	-0,010	-0,003	0,017	0,019	0,012	0,025	0,019	0,000	0,019	0,013	0,010	0,012	0,031	0,023
H+2	0,005	0,009	0,041	0,061	0,010	0,012	0,000	0,043	0,014	0,009	0,009	0,003	0,008	0,000	0,005	0,000
H+3	0,000	0,012	0,018	-0,008	0,021	-0,004	0,009	0,017	0,040	0,022	-0,010	0,016	0,008	0,000	0,013	0,008
H+4	0,000	-0,024	0,004	-0,024	0,000	0,000	0,009	0,017	0,000	0,000	0,021	0,000	0,016	0,035	0,035	0,008
H+5	-0,013	-0,002	-0,014	-0,026	0,024	-0,020	0,015	0,054	0,000	0,000	0,000	0,013	0,010	0,044	0,003	0,032

2017																
Periode	HMSP	GGRM	INDF	SMGR	ASII	ICBP	INTP	GJTL	TPIA	MLBI	MYOR	KLBF	CPIN	JPFA	TSPC	TKIM
H+5	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+4	0,026	0,006	0,003	0,027	0,009	0,003	0,015	0,010	0,028	0,004	0,000	0,010	0,029	0,000	0,000	0,023
H+3	0,011	0,001	0,008	-0,016	0,003	0,017	0,009	0,010	0,000	0,002	-0,009	0,003	0,016	0,012	0,000	0,011
H+2	-0,008	-0,012	0,011	0,011	0,006	0,003	0,000	0,005	0,004	0,002	-0,018	0,017	0,010	0,066	0,005	0,040
H+1	-0,013	0,009	0,006	0,000	0,003	0,003	0,000	0,010	0,007	0,004	0,009	0,007	0,003	0,066	0,000	0,021
H+0	-0,003	0,007	0,000	-0,011	0,003	0,000	0,000	0,015	0,018	0,000	0,048	0,019	0,013	0,004	0,000	0,056
H+1	0,018	-0,015	0,011	-0,005	0,009	0,009	0,033	0,005	0,057	0,000	-0,033	0,016	0,007	0,026	0,000	0,064
H+2	-0,040	-0,029	0,006	0,022	0,003	0,038	0,000	0,024	0,002	0,000	-0,045	0,006	0,027	0,025	0,005	0,004
H+3	0,015	0,062	0,024	0,000	0,029	0,046	0,006	0,034	0,006	0,000	0,028	0,029	0,007	0,000	0,005	0,014
H+4	0,018	0,027	0,003	0,011	0,018	0,000	0,012	0,019	0,003	0,010	0,019	0,023	0,003	0,048	0,000	0,029
H+5	-0,005	-0,006	0,012	-0,011	0,029	0,015	0,008	0,015	0,013	0,002	0,019	0,007	0,000	0,068	0,000	0,032

2018																
Periode	HMSP	GGRM	INDF	SMGR	ASII	ICBP	INTP	GJTL	TPIA	MLBI	MYOR	KLBF	CPIN	JPFA	TSPC	TKIM
H+5	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+4	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+3	0,027	0,012	0,004	-0,020	0,000	0,003	0,004	0,022	0,045	0,015	-0,034	0,006	0,011	0,006	0,030	0,115
H+2	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+1	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+0	-0,012	-0,008	0,007	-0,007	0,026	0,000	0,005	0,005	0,012	0,015	-0,003	0,019	0,008	0,031	0,000	0,018
H+1	-0,022	-0,011	0,014	-0,005	0,028	0,006	0,054	0,005	0,008	0,000	-0,007	0,032	0,008	0,006	0,012	0,018
H+2	0,002	0,000	0,003	0,000	0,016	0,003	0,050	0,026	0,004	0,000	0,000	0,013	0,003	0,015	0,019	0,033
H+3	0,017	0,044	0,010	-0,007	0,010	0,018	0,003	0,044	0,008	0,000	0,017	0,003	0,039	0,006	0,003	0,004
H+4	0,002	0,004	0,011	-0,021	0,030	0,012	0,077	0,011	0,008	0,008	-0,003	0,016	0,031	0,009	0,000	0,004
H+5	0,010	0,010	0,004	-0,041	0,010	0,003	0,020	0,000	0,008	0,002	-0,030	0,003	0,020	0,016	0,003	0,018

LAMPIRAN 4
DATA PENELITIAN RETURN SAHAM NON TOP BRAND

2016																
Periode	RMBA	WIIM	AISA	SMCB	GDYR	SKLT	SMBR	IMAS	SRSN	DLTA	STTP	KAEF	SIPD	MAIN	PYFA	INRU
H+5	0,022	0,005	0,000	0,022	0,000	0,000	-0,018	0,017	0,000	0,000	0,000	0,017	0,013	0,047	0,000	0,000
H+4	0,000	0,020	0,000	0,051	0,000	0,000	0,239	0,014	0,000	0,000	0,000	-0,012	0,081	0,012	0,007	0,000
H+3	-0,013	0,025	0,000	-0,023	0,000	0,000	-0,028	0,021	0,000	0,000	0,000	-0,032	0,057	0,006	0,100	0,030
H+2	0,054	0,010	0,000	0,009	0,000	0,000	0,007	0,007	0,000	0,000	0,000	-0,008	0,006	0,009	0,008	0,000
H+1	-0,005	0,000	0,000	-0,005	0,000	0,000	-0,028	0,020	0,000	0,000	0,000	-0,004	0,040	-0,003	0,024	0,000
H+0	0,014	0,015	0,000	-0,005	0,000	0,000	-0,020	0,003	0,000	0,000	0,000	0,008	0,007	-0,029	0,008	0,000
H+1	0,043	0,010	0,000	-0,005	0,000	0,000	-0,026	0,000	0,000	0,000	0,000	0,012	0,112	-0,003	0,008	0,000
H+2	-0,032	0,005	0,000	0,014	0,000	0,000	0,007	0,007	0,000	0,009	0,000	0,038	0,063	-0,003	0,008	0,000
H+3	0,014	0,005	0,000	0,000	0,000	0,000	0,049	0,003	0,000	-0,026	0,000	0,026	0,068	-0,020	0,000	0,000
H+4	0,000	0,005	0,000	-0,018	0,000	0,000	-0,027	0,014	0,000	0,000	0,000	0,000	0,017	0,064	0,000	0,000
H+5	-0,005	0,005	0,000	-0,009	0,000	0,000	-0,045	0,010	0,000	-0,034	0,000	0,004	0,000	-0,006	0,008	0,000

2017																
Periode	RMBA	WIIM	AISA	SMCB	GDYR	SKLT	SMBR	IMAS	SRSN	DLTA	STTP	KAEF	SIPD	MAIN	PYFA	INRU
H+5	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+4	0,000	0,047	0,000	-0,018	0,000	0,000	0,139	0,030	0,000	0,008	0,000	-0,025	0,022	-0,014	-0,038	-0,005
H+3	0,005	0,005	0,000	-0,006	0,000	0,000	-0,029	0,029	0,000	-0,002	0,000	-0,004	0,022	0,009	0,000	0,005
H+2	0,000	0,009	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,019	0,109	0,000	-0,010	0,000	-0,044	0,000	0,024	0,029	-0,067
H+1	-0,018	0,014	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,012	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,013	0,000	0,010	-0,029	0,000
H+0	-0,027	0,005	0,000	-0,006	0,000	0,000	-0,050	0,035	0,000	0,013	0,000	-0,013	0,000	-0,010	0,019	-0,028
H+1	0,000	0,005	0,000	-0,018	0,000	0,000	-0,017	0,000	0,000	0,000	0,000	0,020	0,011	-0,033	0,000	0,009
H+2	0,000	0,000	0,000	0,012	0,000	0,000	-0,017	0,009	0,000	-0,024	0,000	0,079	0,000	0,009	-0,028	0,019
H+3	-0,038	0,005	0,000	0,000	0,000	0,000	0,097	0,045	0,000	0,004	0,000	0,030	0,011	0,019	0,000	-0,058
H+4	0,000	0,049	0,000	-0,012	0,000	0,000	-0,024	0,027	0,000	-0,006	0,000	0,035	0,000	0,000	-0,009	-0,004
H+5	0,035	0,024	0,000	-0,023	0,000	0,000	0,025	0,009	0,000	0,000	0,000	-0,008	0,005	0,005	0,019	0,042

2018																
Periode	RMBA	WIIM	AISA	SMCB	GDYR	SKLT	SMBR	IMAS	SRSN	DLTA	STTP	KAEF	SIPD	MAIN	PYFA	INRU
H+5	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+4	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+3	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009	0,000	0,064	0,229	0,000	-0,009	0,000	-0,022	-0,005	0,045	0,026	0,333
H+2	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+1	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
H+0	0,048	0,023	0,000	0,000	0,211	0,000	0,032	0,041	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,020	-0,054	0,000
H+1	-0,029	0,008	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,006	0,112	0,000	0,019	0,000	0,004	-0,005	0,020	-0,010	0,000
H+2	0,042	0,015	0,000	-0,006	-0,050	0,000	-0,006	0,000	0,000	0,000	0,000	0,014	0,005	0,028	0,074	0,000
H+3	-0,046	0,000	0,000	0,006	0,184	0,000	0,012	0,004	0,000	0,010	0,000	0,009	0,000	0,007	0,011	0,026
H+4	0,000	0,008	0,000	-0,006	-0,167	0,000	-0,011	0,004	0,000	0,000	0,000	0,005	0,000	-0,007	0,000	0,020
H+5	0,042	0,000	0,000	0,006	0,000	0,000	-0,006	0,024	0,000	0,000	0,000	0,005	0,000	0,000	-0,005	-0,013

Periode	HMSP	GGRM	INDF	SMGR	ASII	ICBP	INTP	GJTL	TPIA	MLBI	MYOR	KLBF	CPIN	JPFA	TSPC	TKIM
Sebelum	0,005	0,002	0,001	-0,004	0,000	-0,001	-0,001	0,004	0,009	0,003	-0,007	-0,001	0,002	0,001	-0,006	0,023
Sesudah	0,002	0,010	0,000	-0,015	0,003	0,004	0,019	0,005	0,004	0,001	-0,005	0,006	0,020	0,002	0,006	0,008
Periode	RMBA	WIIM	AISA	SMCB	GDYR	SKLT	SMBR	IMAS	SRSN	DLTA	STTP	KAEF	SIPD	MAIN	PYFA	INRU
Sebelum	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002	0,000	0,013	0,046	0,000	-0,002	0,000	-0,004	0,001	0,009	0,005	0,067
Sesudah	0,002	0,000	0,000	0,000	-0,006	0,000	-0,003	0,017	0,000	0,006	0,000	0,007	0,000	0,010	0,014	0,007

LAMPIRAN 6 HASIL OLAH DATA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RETURN SAHAM SEBELUM BRAND VALUE
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0042
	Std. Deviation	.01275
Most Extreme Differences	Absolute	.215
	Positive	.215
	Negative	-.135
Kolmogorov-Smirnov Z		2.109
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Mann-Whitney Test

Ranks

		KODE	N	Mean Rank	Sum of Ranks
RETURN SAHAM SEBELUM BRAND VALUE		perusahaan non top brand	48	47.77	2293.00
		perusahaan top brand	48	49.23	2363.00
		Total	96		

Test Statistics^a

	RETURN SAHAM SEBELUM BRAND VALUE
Mann-Whitney U	1117.000
Wilcoxon W	2293.000
Z	-.257
Asymp. Sig. (2-tailed)	.797

a. Grouping Variable: KODE

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RETURN SAHAM SETELAH BRAND VALUE
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0036
	Std. Deviation	.00838
	Absolute	.144
Most Extreme Differences	Positive	.137
	Negative	-.144
Kolmogorov-Smirnov Z		1.413
Asymp. Sig. (2-tailed)		.037

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Ranks

		KODE	N	Mean Rank	Sum of Ranks
RETURN SAHAM SETELAH BRAND VALUE		perusahaan non top brand	48	55.92	2684.00
		perusahaan top brand	48	41.08	1972.00
		Total	96		

Test Statistics^a

		RETURN SAHAM SETELAH BRAND VALUE
Mann-Whitney U		796.000
Wilcoxon W		1972.000
Z		-2.614
Asymp. Sig. (2-tailed)		.009

a. Grouping Variable: KODE

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return Saham
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0041
	Std. Deviation	.00929
	Absolute	.149
Most Extreme Differences	Positive	.149
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		1.456
Asymp. Sig. (2-tailed)		.029

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return Saham Sesudah	Negative Ranks	22 ^a	24.59	541.00
	Positive Ranks	26 ^b	24.42	635.00
Brand Value - Return Saham Sebelum Brand Value	Ties	0 ^c		
	Total	48		

a. Return Saham Sesudah Brand Value < Return Saham Sebelum Brand Value

b. Return Saham Sesudah Brand Value > Return Saham Sebelum Brand Value

c. Return Saham Sesudah Brand Value = Return Saham Sebelum Brand Value

Test Statistics ^a	
	Return Saham Sesudah Brand Value - Return Saham Sebelum Brand Value
Z	-.482 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.630

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return Saham
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0037
	Std. Deviation	.01211
	Absolute	.258
Most Extreme Differences	Positive	.258
	Negative	-.159
Kolmogorov-Smirnov Z		2.530
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Return Saham Setelah Top Brand - Return Saham Sebelum Top Brand	Negative Ranks	18 ^a	19.22	346.00
	Positive Ranks	16 ^b	15.56	249.00
	Ties	14 ^c		
	Total	48		

a. Return Saham Setelah Top Brand < Return Saham Sebelum Top Brand

b. Return Saham Setelah Top Brand > Return Saham Sebelum Top Brand

c. Return Saham Setelah Top Brand = Return Saham Sebelum Top Brand

Test Statistics^a

	Return Saham Setelah Top Brand - Return Saham Sebelum Top Brand
Z	-.829 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.407

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.