ANALISIS *RETURN*, *ABNORMAL RETURN*, DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN ATAS PENGUMUMAN *MERGER* DAN AKUISISI

(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI tahun 2000-2012)

Oleh:

MUHAMMAD HADYANSYAH

200911046

SKRIPSI

Diajukan untuk melengkapi Sebagian Syarat

Guna mencapai Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Manajemen

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

INDONESIA BANKING SCHOOL

JAKARTA

2013

HALAMAN JUDUL

ANALISIS *RETURN, ABNORMAL RETURN*, DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN ATAS PENGUMUMAN *MERGER* DAN AKUISISI

(Studi Pada Perusahaan Yang terdaftar di BEI tahun 2000-2012)

Oleh:

MUHAMMAD HADYANSYAH

200911046

SKRIPSI

Diajukan untuk melengkapi Sebagian Syarat

Guna mencapai Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Manajemen

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

INDONESIA BANKING SCHOOL

JAKARTA

2013

ANALISIS *RETURN, ABNORMAL RETURN,* DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN ATAS PENGUMUMAN *MERGER* DAN AKUISISI

(Studi Pada Perusahaan Yang terdaftar di BEI tahun 2000-2012)

Oleh:

MUHAMMAD HADYANSYAH

200911046

Diterima dan disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif

Jakarta, 2013

Dosen Pembimbing Skripsi

(Fajar Hertingkir, S.sos.,MM.)

HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI KOMPREHENSIF

Nama : Muhammad Hadyansyah

NIM : 200911034

Judul Skripsi : ANALISIS *RETURN*, *ABNORMAL RETURN*, DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN ATAS PENGUMUMAN *MERGER* DAN AKUISISI (Studi Pada Perusahaan Yang terdaftar di BEI tahun 2000-2012)

Tanggal Ujian Komprehensif :

Penguji :

Ketua : Dr. Paulina, SE.,Msi.

Anggota : 1. Fajar Hertingkir, S.sos.,MM.

2. Gunawan, SE.,MM.

Menyatakan bahwa mahasiswa tersebut di atas telah mengikuti ujian komprehensif :

Pada :

Dengan Hasil :

Tim Penguji,

Ketua,

(Dr. Paulina, SE.,Msi.)

Anggota I, Anggota II,

(Fajar Hertingkir, S.sos.,MM.) (Gunawan, SE.,MM.)

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Muhammad Hadyansyah

NIM : 200911046

Judul Skripsi : ANALISIS *RETURN*, *ABNORMAL RETURN*, DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN ATAS PENGUMUMAN *MERGER* DAN AKUISISI (Studi Pada Perusahaan Yang terdaftar di BEI tahun 2000-2012)

Pembimbing Skripsi,

(Fajar Hertingkir, S.sos.,MM.)

Tanggal lulus :

Mengetahui,

Ketua Panitia Ujian

(Dr. Paulina, SE.,Msi.)

Ketua Jurusan Manajemen

(Ari Sunardi, SE.,Ak.,Msi.)

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

MOTTO

Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah.

-Thomas Alfa Edison

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan YME atas rahmat dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "ANALISIS *RETURN, ABNORMAL RETURN*, DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN ATAS PENGUMUMAN *MERGER* DAN AKUISISI (Studi Pada Perusahaan Yang terdaftar di BEI tahun 2000-2012) Maksud dari penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi dan melengkapi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan pada program studi manajemen Strata satu di STIE Indonesia Banking School Jakarta.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis telah banyak menerima bantuan, bimbingan, petunjuk, saran, fasilitas, dan dukungan dari berbagai pihak, namun sekali lagi yang paling berperan serta dalam penyelesaian skripsi ini adalah diri penulis sendiri. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yang Maha Esa dengan segala Kemahakuasaannya.
2. Orang tua juara satu sedunia yakni Bapak K.Anwar Yassin, SE, MM dan Ibu Mimi Maryani, SH.
3. Pembimbing akademik yakni Bapak Ahmad Setiawan Nuraya, SE, MBA
4. Dosen pembimbing yakni Bapak Fajar Hertingkir yang senantiasa membimbing saya serta tidak pernah bosan selama proses pembuatan penelitian ini
5. Dosen-dosen pembimbing akademik yakni Bapak Ahmad Setiawan Nuraya, SE.,MBA dan Bapak Ari Sunardi, SE.,Ak.,M.Si dan dosen-dosen lainnya yang tidak dapat disebutkan dalam kesempatan ini atas diskusi serta masukannya dalam proses pembuatan penelitian ini.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ..... **i**
HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI KOMPREHENSIF ..... **iii**
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI ..... **iv**
MOTTO ..... **v**
KATA PENGANTAR ..... **vi**
DAFTAR ISI ..... **vii**
DAFTAR TABEL ..... **ix**
DAFTAR GAMBAR ..... **x**
LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI ..... **xi**
ABSTRACT **1**
BAB I **2**
PENDAHULUAN **2**
1.1 Latar Belakang **2**
1.2 Perumusan Masalah **7**
1.3 Tujuan Penelitian **8**
1.4 Manfaat Peneltian **9**
1.5 Pembatas Masalah **9**
1.6 Sistematika Penulisan **9**
BAB II **11**
LANDASAN TEORI **11**
2.1 Tinjauan Pustaka **11**
2.1.1 *Merger* dan Akuisisi 11
2.1.2 *Abnormal Return* 21
2.1.3 *Return* Saham 25
2.1.4 Aktivitas Volume Perdagangan 27
2.1.5 *Event Study* 28
2.1.7 Reaksi Pasar 29
2.2 Rerangka Pemikiran **37**
2.5 Peneliti Terdahulu **38**
2.4 Hipotesa **41**

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

BAB III **42**

METODOLOGI PENELITIAN **42**

3.1 Jenis Penelitian **42**

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel **42**

3.2.1 Variabel Penelitian 42

3.2.2 Definisi Operasional Variabel 42

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian **44**

3.4 Metode Pengambilan Data **45**

3.5 Teknik Analisis Data **45**

3.5.1 Teknik Pengolahan Data 45

3.5.2 Analisis Statistik 46

3.5.3 Analisis Hipotesa 48

BAB IV **50**

ANALISIS DAN PEMBAHASAN **50**

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian **50**

4.1.1 Pemilihan Sampel Akhir 52

4.2 Analisis Deskriptif Statistik **54**

4.2.1 *Return* Saham 54

4.2.2 *Abnormal return* 55

4.2.3 Aktivitas Volume Perdagangan 56

4.3 Pengujian Hipotesis **56**

4.3.1 Uji Normalitas Data 57

4.3.2 Pengujian Statistik 61

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian **66**

4.5 Implikasi Manajerial **69**

BAB V **72**

KESIMPULAN DAN SARAN **72**

5.1 Kesimpulan 72

5.2 Saran 73

DAFTAR PUSTAKA **74**

LAMPIRAN **77**

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Peneliti Terdahulu.....38

Tabel 4. 1 Perusahaan Yang Melakukan *Merger* Dan Akuisisi.....52

Tabel 4. 2 Hasil Analisis Deskriptif *Return* Saham.....54

Tabel 4. 3 Hasil Analisis Deskriptif *Abnormal return* Saham.....55

Tabel 4. 4 Hasil Analisis Deskriptif TVA 56

Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas *Return* Saham 58

Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas *Abnormal return* 59

Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas Tva.....60

Tabel 4. 8 Hasil Pengujian Hipotesis *Return*.....62

Tabel 4. 10 Hasil Pengujian Hipotesis *Abnormal return*.....63

Tabel 4. 12 Hasil Pengujian Hipotesis TVA.....65

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Ilustrasi *merger* 11

Gambar 2. 2 Ilustrasi akuisisi.....12

Gambar 2. 3 Rerangka Pemikiran.....37

Gambar 3. 1 Daerah Statistik.....48

Gambar 4. 1 Grafik Return 61

Gambar4. 2 Grafik Abnormal Return 63

Gambar4. 3 Grafik TVA 65

INTEGRITY • KNOWLEDGE • SKILL •

LEMBAR PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Hadyansyah

NIM : 200911046

Jurusan : Manajemen Keuangan

Bersama ini saya menyatakan skripsi yang saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila kemudian hari ternyata skripsi ini merupakan hasil plagiat atau menjiplak karya orang lain, saya bersedia mempertanggung jawabkannya dan sekaligus bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis,

(Muhammad Hadyansyah)

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

ABSTRACT

Merger and acquisition events can influence market depend on the existence of the content of informations in the merger and acquisition phenomenon or not. If the merger and acquisition contain informations then market will react. Objective of this study is to find out the difference of return, abnormal return, trade volume activity, before and, after the merger and acquisition announcement. Research sample is determined by the purposive sampling method, and there are 34 companies which announce merger and Acquisition between 2000-2012.

Statistical experiment used is paired samples t test. The observation was done in 11 day, consist of 5 day before, 1 day in the moment, and 5 day after the merger and acquisition.

Results of this research show that there is no significant difference between return in period of the moment before and after merger and acquisition announcement. In the case of abnormal return, there is no signification difference in the before and after periode. The activity of stock's trade volume show there is signification difference in the before and after periods. Cumulatively, it is concluded that merger and acquisition has informed before officialy time.

Keywords: Merger , acquisition, return, abnormal return, TVA

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Semakin ketatnya persaingan bisnis di era globalisasi maka perusahaan dituntut untuk meningkatkan daya saing agar perusahaan dapat bertahan dan dapat berkembang dengan pesatnya. Dengan kemajuan teknologi dan semakin canggihnya alat komunikasi yang masuk kedalam Indonesia membuat pergerakan ekonomi semakin meningkat. Ditambahnya dengan masalah krisis yang dihadapi oleh setiap perusahaan menjadi beban setiap perusahaan, sehingga manajerial harus dapat membuat suatu *strategy* yang jitu untuk menghadapi masalah daya saing yang ketat.

Ditambah dengan isu kedatangan *Asean Economy Community (AEC)* 2015 yang mengikutsertakan hampir seluruh Negara di Asia Tenggara membuat perusahaan Indonesia harus semakin kompetitif. Indonesia kurang menyiapkan integrasi kearah AEC, karena AEC akan mambentuk suatu pasar tunggal dan berbasis produksi yang sama. Dalam AEC akan terjadi *free flow of goods, free flow of services, free flow of investment, free flow of capital* dan *free flow of goods*. Semakin bebasnya perdagangan yang masuk ke Indonesia membuat para manajer harus melakukan ekspansi.

Berbagai cara telah dilakukan oleh perusahaan dengan cara tetap bertahan dengan apa yang dilakukan, ada yang melakukan dengan cara ekspansi yaitu menggabungkan perusahaan menjadi satu demi mencapainya *economic of scale dan financial economies, pemanfataatan complementary resources,* dan peningkatan *market power*. Perusahaan yang memiliki *financial* yang cukup dan dapat bertahan dengan berbagai caranya untuk

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

mengahadapi persaingan usaha, tetapi perusahaan yang tidak memiliki *financial* yang cukup tidak dapat bertahan dan bahkan gagal untuk melanjutkannya. Ada yang memilih untuk memfokuskan *resources* pada suatu segmen tertentu yang lebih kecil dengan mempertahankan apa yang telah dilakukan selama ini.

Banyak perusahaan yang memakai berbagai strategi untuk menghadapi persaingan demi kelangsungan perusahaannya agar tetap kompetitif. Ada beberapa langkah yang dapat ditempuh misalnya dengan meningkatkan kualitas produk yang sesuai keinginan konsumen, perluasan daerah pemasaran, peningkatan skala ekonomi dan dengan efisiensi biaya. Perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi.

Tujuan utama perusahaan adalah mendapatkan laba semaksimal mungkin. Dengan strategi ekspansi, perusahaan dapat mengembangkan usahanya semakin efektif dan efisien. Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara ekspansi yaitu, ekspansi internal adalah pengembangan perusahaan tanpa melibatkan organisasi luar perusahaan (membuka daerah pemasaran baru, memperkenalkan produk baru sesuai dengan konsumen, dan metode baru dalam penjualan) sedangkan ekspansi eksternal adalah pengembangan perusahaan melibatkan organisasi diluar perusahaan yang biasa disebut penggabungan badan usaha yaitu dengan *merger* dan akuisisi.

Menurut Damodaran (2001), *merger* adalah para direktur setuju untuk menggabungkan perusahaan dengan persetujuan para pemegang saham. Penggabungan ini disetujui paling tidak 50% shareholder dari target firm dan bidding firm. Pada akhirnya target firm akan menghilang menjadi bagian dari bidding firm sedangkan

akuisisi dilakukan dengan cara membeli *voting stock* perusahaan dapat dengan cara membeli secara tunai, saham atau surat berharga lainnya dengan *tender offer* (akuisisi kepemilikan) dan pengakuisisi juga dapat dilakukan dengan pembelian semua assetnya (akuisisi aset)

Dalam UU No.40 Tahun 2007 (UUPT), *merger* dikenal dengan istilah penggabungan. Hal ini diatur dalam Pasal 1 angka 9 UUPT berbunyi, Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Menururt Agus Sartono (2002), dari latar belakang setiap perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah untuk menambah sinergi dari perusahaan-perusahaan yang bergabung kepemilikannya sebagai akibat dari akuisisi tersebut atau perusahaan Dalam hal ini, yang dimaksud dengan sinergi adalah nilai tambah atau keuntungan yang diperoleh karena usaha bersama perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akusisi. Sinergi yang diperoleh dengan melakukan *merger* dapat dikelompokan menjadi tiga kelompok, yaitu

1. *Operating sinergy*, yang diperoleh dengan adanya *economic of scale,* sumber daya yang dapat saling melengkapi, koordinasi yang lebih baik anar berbagai tahap produksi

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

2. *Financial sinergy*, adalah bahwa dengan *merger* akan diperoleh biaya modal yang lebih rendah dengan meningkatkan kapasitas utang atau dengan mencapai skala yang ekonomis floatation cost

3. Di samping itu juga sinergi dalam kerangka perencanaan berjangka panjang dengan memumgkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi ke pasar baru secara lebih cepat sebagai tanggapan atas adanya perubahan lingkungan bisnis.

Pengumuman *merger* dan akuisisi merupakan salah satu jenis informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten. Pengumuman *merger* dan akuisisi tersebut merupakan salah satu jenis pengumuman yang dapat digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar. Suatu pasar akan bereaksi apabila didalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham. Selama *merger* dan akuisisi dilakukan atas dasar untuk memperoleh sinergi, maka tindakan tersebut diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan tersebut, selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham. Dengan naiknya harga saham akan menambah nilai perusahaan (*value of the firm*) yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Reaksi positif dan negatif terhadap pengumuman setelah *merger* dan akusisi tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman *merger* dan akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan *merger* dan akuisisi. Pengumuman *merger* ini mempengaruhi harga saham baik pengakuisisi (*acquiring firm)* maupun perusahaan target *(target firm).* Perubahan harga saham perusahaan tersebut

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

mengindikasikan besarnya tingkat *return* yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak atau pengaruh dari pengumuman.

Alasan lainnya perusahaan di Indonesia melakukan *merger* pada dasarnya adalah untuk penghematan pajak. Perusahaan yang mengakuisisi perusahaan target adalah perusahaan yang memiliki kelebihan kas. Motif lain perusahaan Indonesia melakukan *merger* dan akusisi untuk tujuan *back door listing*, yaitu pendaftaraan saham tanpa melakukan *IPO (intial Public Offering)* dari anak perusahaan yang diakuisisi oleh akuisitor. Cara ini dilakukan karena untuk mengefisiensikan perusahaan yang belum go public untuk menjadi perushaan public tanpa perlu berbelit-belit melewati prosedur yang rumit dari BAPEPAM (Rina Kurniawati, 2008).

Dalam penelitian Rahadiani Wiriastari (2010), adanya indikasi perubahan yang signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* setelah pengumuman *merger* dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan Dadang Eko Pambuko (2008) menyatakan bahwa adanya perubahan yang cukup signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman *merger* dan akuisisi karena setelah pengumuman dividen menghasilkan reaksi volume perdagangan yang berbeda dengan reaksi harga saham.

Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat perbedan yang signifikan sebelum, pada saat dan sesudah dilakukannya *merger* melalui indicator *return*, *abnormal return*, dan aktivitas perdagangan saham. Berdasarkan informasi yang sudah terkumpul maka penelitian ini berjudul **"ANALISIS *RETURN, ABNORMAL RETURN* SAHAM, DAN AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN PERUSAHAAN TERHADAP PENGUMUMAN *MERGER* DAN AKUISISI"**.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah pada penelitian ini berkaitan dengan research gap pada sebelum *merger* dan akuisisi, pada saat *merger* dan akuisisi, dan setelah pengumumuman *merger* dan akuisisi. Penelitian ini berusaha menjawab research question yang timbul dengan menggunakan periode *merger* dan akuisisi selama tahun 2000-2011 yang dilakukan oleh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Selanjutnya penelitian ini akan menjawab perbedaan yang terjadi akibat rekasi pasar terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi

Dalam penelitian terdahulu diantaranya, Penelitian yang dilakukan oleh Hutagalung (2002), mengenai reaksi pemegang saham terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi adalah sebanyak 47 perusahaan dari tahun 1997 sampai 2002. Metode yang digunakan adalah *event* studies menggunakan *adjusted model*, yang mana hipotesis yang diajukan menyatakan bahwa adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* positif yang diterima perusahaan. Periode penelitian menggunakan periode pengamatan 31 hari (yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman) terhadap 47 perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah ada perbedaan signifikan positif rata-rata *abnormal return* yang diterima perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Penelitian Hutagalung juga didukung oleh beberapa peneliti lainnya mengenai *abnormal return* yang positif setelah pengumuman *merger* dan akuisisi, seperti yang dilakukan oleh Suryawijaya (1998), penelitian ini mengambil kasus disektor perbankan Amerika Serikat bertujuan untuk mengetahui reaksi pemegang saham terhadap agresivitas perusahaan (bank) dalam melakukan akuisisi dengan prosedur *event study*, dan ditemukan bahwa segera setelah *event study* (yakni setelah pengumuman akuisisi)

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

timbul *abnormal return* yang signifikan, kemudian dengan menggunakan uji statistik regresi berganda ditemukan berhubungan positif dengan besarnya *abnormal return*.

Saiful (2003), melakukan penelitian terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* perusahaan target dan industri sejenis dari tahun 1991-1997, penelitian menggunakan teknik *event study*. Sampel akhir yang memenuhi kriteria adalah 30 perusahaan target dan 241 perusahaan non target dalam industri sejenis. Hasil dari penelitian ini telah ditemukan rata-rata dan kumulatif *abnormal return* yang diperoleh perusahaan target dan non target dalam industri sejenis adalah positif.

Sehingga untuk research question pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi ?
2. Apakah ada perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi ?
3. Apakah ada perubahan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan yang signifikan dengan,

1. Menganalisis *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi
2. Menganalisis *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi
3. Menganalisis aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

1.4 Manfaat Peneltian

1. Bagi investor, sebagai sumbangan informasi kepada investor tentang pentingnya pengumuman publikasi *merger* dan akuisisi dalam kegiatan investasinya.
2. Bagi peneliti dapat meningkatkan wawasan mengenai penelitian yang berkaitan dengan pemilihan metode *return*, *abnormal return*, volume perdagangan saham pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Bagi emiten, sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan, dan kebijakan atas pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *return*, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham.
4. Bagi pihak lain, sebagai salah satu referensi untuk penelitian lebih lanjut, terutama mahasiswa yang melakukan penelitian yang berkaitan dengan penelitian yang serupa.

1.5 Pembatas Masalah

1. Pada tanggal seputar peristiwa *merger* dan akuisisi bersamaan dengan kebijakan lain seperti, pengumuman pembagian dividen, bonus, *right issue* maka perusahaan tersebut dibatalkan sebagai sampel.
2. Jendela pengamatan hanya 11 hari yaitu 5 hari sebelum dan pada saat *merger* dan 5 hari sesudah megrger
3. Tidak melihat motif emiten untuk melakukan *merger* dan akuisisi karena pengamatan hanya 11 hari.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika Penulisan Penelitian ini disusun sebagai berikut :

Bab I. Pendahuluan

Dalam bab ini diuraikan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan serta

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

kontribusi dari penelitian ini.

Bab II. Landasan Teori

Bab ini menguraikan teori mendasar serta penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan permasalahan yang diungkapkan dalam penelitian ini sehingga dapat dikembangkan hipotesis terkait dengan topik dalam permasalahan tersebut.

Bab III. Metode Penelitian

Dalam bab ini peneliti menguraikan populasi dan sampel yang digunakan, teknik pengambilan sampel, data yang digunakan serta metode pengumpulan data serta teknik analisis yang digunakan peneliti.

Bab IV. Analisis dan Pembahasan

Bab ini diawali dengan data perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, kemudian menampilkan hasil penelitian dan pembahasan penelitian yaitu apakah terdapat perbedaan *return*, *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi

Bab V. Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian serta saran-saran yang diuraikan untuk penelitian selanjutnya.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

BAB II

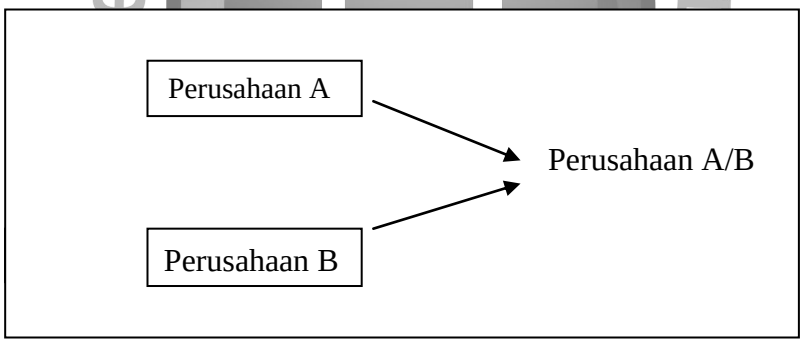
LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Merger* dan Akuisisi

2.1.1.1 Definisi *Merger*

Merger dan pengendalian perusahaan merupakan masalah penting bagi perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan. Oleh karena itu manajer keuangan dituntut untuk turut serta dalam proses penilaian prospek *merger*. *Merger* atau penggabungan kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan (Ataina Hudayati, 2000).



Gambar 2. 1 Ilustrasi *merger*

Sumber : Ataina Hudayati (2000)

Sedangkan menurut R. Agus Sartono (2002), *merger* adalah kombinasi dua perusahaan atau lebih dimana muncul perusahaan yang baru yang melanjutkan operasi kedua perusahaan tersebut.

Istilah *merger* berasal dari kata *merger* yang artinya bergabung bersama, menyatu, berkombinasi. Menurut Peraturan Republik Indonesia No.27 Tahun 1998, *merger* adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

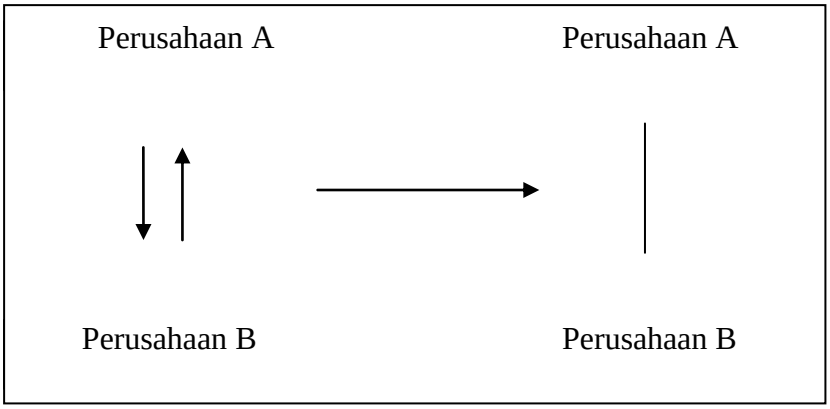
diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Pihak perseroan yang hidup dinamakan *surviving firm* atau pihak yang menegeluarkan saham (*issuing*).

Dalam Brealey Myres Allen (2011), *merger* adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu dan salah satu perusaahaan menjadi hilang. Penggabungan itu akan lebih bernilai dan membentuk *economic gain*.

2.1.1.2 Definisi Akuisisi

Akuisisi adalah pengambil alihan kepimilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalihan atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum uang terpisah (Abdul Moin, 2004)

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambil alihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut



Gambar 2. 2 Ilustrasi akuisisi

Sumber : Ataina Hudayati (2000)

2.1.1.3 Tipe *Merger* dan Akuisisi

1. Tipe *Merger*

Merger dapat dilakukan dengan cara perusahaan yang akan membeli mengajukan penawaran dengan harga yang lebih tinggi. *Merger* dapat dikategorikan kedalam berbagai bentuk yaitu Brealey Myers Allen (2011):

1. *Merger vertical* adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang memiliki *buyer-seller relationship* satu sama lain.
2. *Merger horizontal* adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang bersaing satu sama lain secara langsung.
3. *Merger* konglomerat adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang tidak bersaing satu sama lain secara langsung maupun tidak memiliki *buyer-seller relationship.*

Merger menurut proses tujuannya dibagi menjadi dua (Suad Husnan, 2012) yaitu :

1. *Friendly merger*

   Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan cara mengidentafikasi perusahaan yang akan menjadi target *merger* dan akuisisi. Setelah itu menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan dan manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi

2. *Hostile takeover*

   Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan di *merger* tersebut berkeberatan dengan alas an harga yang ditetapkan terlalu rendah atau *undervalue* karena manajer takut kehilangan jabatannya.

2. Tipe Akuisisi

Akusisi dibagi menjadi 2 jenis, yaitu

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

1. Akuisisi saham

Dalam akuisisi saham, tidak diperlukan rapat umum pemegang saham (RUPS) dan pemungutan suara, Dalam akuisisi saham perusahaan yang akan mengakuisisi dapat berhubungan langsung dengan pemegang saham target lewat *tender offer*. Akuisisi saham seringkali dilakukan secara tidak bersahabat untuk menghindari manajemen perusahaan target yang seringkali menolak akuisisi tersebut. Seringkali sejumlah minoritas pemegang saham dari perusahaan target tetap tidak mau menyerahkan saham mereka untuk dibeli dalam *tender offer*, sehingga perusahaan target tetap tidak sepenuhnya terserap ke perusahaan yang mengakuisisi.

Menurut Stephen Randolph Jeffrey (2010) ada beberapa faktor yang harus di perhatikan dalam melakukan akusisi saham adalah :

1. Didalam akuisisi saham, para pemegang saham tidak perlu melakukan RUPS. Apabila pemegang saham target firm tidak suka dengan tender offer, maka mereka dapat menolaknya.
2. Didalam akuisisi saham, perusahaan akuisitor dapat secara langsung melakukan *tender offer* dengan pemegang saham target firm tanpa diikuti dengan *management* perusahaan.
3. Beberapa kasus akuisisi saham, manajer target firm sering menolak untuk diakuisisi. Mereka sering membuat biaya akuisisi lebih tinggi dibanding biaya untuk *merger*.
4. Pemegang saham minoritas akan mempertahankan agar tidak terjadi *merger*.
5. Banyak terjadi beberapa akusisi saham yang berakhir dengan terjadinya *merger.*

2. Akuisisi *asset*

Suatu perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain dengan jalan membeli aktiva perusahaan tersebut. Cara ini akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan memiliki pemegang saham minoritas, yang dapat terjadi pada peristiwa akuisisi saham.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Akuisisi assets dilakukan dengan cara pemindahan hak kepemilikan aktiva-aktiva yang dibeli.

Menurut Stephen, Randolph, Jeffrey (2010) klasifikasi akuisisi dibagi menjadi tiga jenis, yaitu

1. Akuisisi *horizontal*

   Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan lain yang mempunyai bisnis atau bidang usaha yang sama. Perusahaan yang diakuisisi dan yang mengakuisisi bersaing untuk memasarkan produk yang mereka tawarkan.

2. Akuisisi *vertical*

   Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda. Misalnya, perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan perkebunan tembakau.

3. Akuisisi *konglomerat*

   Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai keterkaitan operasi.

2.1.1.4 Tujuan *Merger* dan Akuisisi

Menurut Brealey Myers Allen (2011), tujuan perusahaan melakukan *merger* adalah untuk menciptakan *Economic of scale*, karena kebanyakan *merger* dapat mengurangi biaya perusahaan. Tujuan penggabungan perusahaan ini untuk mencapai *goal* dari *horizontal merger*, tetapi banyak ekonom juga yang menyatakan tujuan penggabungan ini merupakan *conglomerate merger.*

Tujuan *merger* dan akuisisi menurut Suad Husnan (2012) adalah karena dengan akuisisi, perusahaan mampu mencapai pertumbuhan lebih cepat daripada harus

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

membangun unit usaha sendiri. Selain itu, faktor yang paling mendasari perusahaan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi (mendapat keuntungan).

Perusahaan melakukan *merger* dan akusisi karena dua motif yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi. Tujuan *merger* dan akuisisi berdasarkan motif ekonomi adalah sebagai berikut :

1. Sinergi

Sinergi merupakan nilai gabungan dari kedua perusahaan yang bergabung, lebih besar dari penjumlahan masing-masing nilai perusahaan yang digabungkan. Jadi, kondisi saling menguntungkan dari peristiwa akuisisi, akan terjadi jika telah diperoleh sinergi. Sinergi yang dihasilkan akuisisi ada dua jenis yaitu operasional sinergi dan sinergi keuangan. Operasional sinergi adalah sinergi yang dinikmati perusahaan karena kombinasi dari beberapa operasi, sehingga dapat menekan biaya atau menaikkan penghasilan. Sedangkan sinergi keuangan, berasal dari penghematan yang dinikmati perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan *(financing)*. Beberapa sumber sinergi menurut Stephen Randolph Jeffrey (2010) yaitu,

1. Peningkatan Pendapatan
2. *Marketing Gains*,. Dengan adanya akuisisi, pendapatan dapat meningkat karena kegiatan pemasaran yang lebih baik, strategi *benefits,* dan peningkatan daya saing. Improvisasi pemasaran yang lebih baik dapat terjadi karena pemilihan bentuk dan media promosi yang lebih tepat, memperbaiki sistem distribusi, dan menyeimbangkan komposisi produk
3. *Strategic Benefits*, memungkinkan perusahaan mengembangkan produk, atau menembus target pasar yang semula sulit untuk dilakukan. Sedangkan peningkatan

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

daya saing dapat terjadi apabila penggabungan usaha tersebut meningkatkan pengusaan pasar oleh perusahaan sehingga menimbulkan kekuatan monopoli.

4. *Market or Monopoly Power,* dari kedua faktor diatas dapat menimbulkan kekuatan menguasai pasar.

2. Penurunan Biaya

1 *Economic of Scale*, penurunan biaya mungkin dapat terjadi sebagai akibat dari peningkatan unit yang dihasilkan, sehingga menekan biaya rata-rata *(economies of scale)* menghilangkan manajemen yang kurang efisien dan penggunaan sumberdaya yang komplementer, juga merupakan sumber-sumber untuk mengurangi biaya.

2 *Technology Transfer,* merupakan salah satu alasan perusahaan melakukan *merger* untuk dapat memotivasi meningkatakan kualitas.

3 *Complementary Resource,* beberapa perusahaan melakukan *merger* untuk mengimprovisasi sumber yang telah ada.

Menghilangkan *Inefficiency Management,*

3. Penghematan Pajak

Perusahaan melakukan akuisisi sebagai potensi memperoleh penghematan pajak. Salah satu sumber penghematan pajak adalah untuk meningkatkan *debt capacity.* Apabila penggabungan perusahaan menyebabkan kombinasi perusahaan tersebut mampu meminjam lebih besar tanpa harus meningkatkan biaya kebangkrutan, maka tambahan pinjaman tersebut akan mampu memberikan manfaat dalam bentuk *tax savings.*

4. Financial Effect of Acquisitions

1. Diversifikasi

Manajemen melakukan akuisisi untuk tujuan *diversifikasi* usaha, yaitu keinginan untuk memasuki industri yang lebih luas dan menguntungkan dimana industri target

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

berada, dan dengan menggabungkan dua badan usaha yang berbeda ini, maka akan memiliki jenis usaha yang lebih besar tanpa harus memulai usaha dari awal, karena semuanya sudah dirintis oleh perusahaan yang diakuisisi, sehingga perusahaan pengakuisisi hanya melanjutkan apa yang telah ada.

2. *Earning growth*

   pengakuisisian dapat membangun kemunculan *earning growth.* Karena akuisisi dapat meningkatkan *value* dari kedua perusahaan.

Sedangkan tujuan *merger* dan akuisisi untuk motif non ekonomi adalah

1. *Hubris hypothesis*

   Hipotesis ini menyatakan bahwa *merger* dan akuisisi dilakukan karena "ketamakan" dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, semakin besar pula kompensasi yang mereka terima. Kompensasi yang mereka terima bukan hanya sekedar materi saja tapi juga berupa pengakuan, penghargaan dan aktualisasi diri.

2. Ambisi pemilik

   Adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai sektor bisnis. Menjadikan aktivitas *merger* dan akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun "kerajaan bisnis". Hal ini biasanya terjadi dimana pemilik perusahaan memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

2.1.1.5 Kelebihan dan Kekurangan *Merger* dan Akuisisi

1. Kelebihan *Merger*

1. Pengambilalihan melalui *merger* lebih sederhana dan lebih murah dibandingkan pengambil alihanan yang lain.

2. Kekurangan *Merger*

1. Dibandingkan akuisisi, *merger* memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan para pemegang saham dari masing-masing perusahaan, sedangkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama**.**

3. Kelebihan Akuisisi

1. Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding firm,* mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm.*
2. Perusahaan yang mengakuisis dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang diakuisisi dengan melakukan *tender offer,* sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
3. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan maka, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambil alihan perusahaan yang tidak bersahabat *(hostile takeover).*
4. Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham. Seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas, jika mereka tidak menyetujiui akuisisi.

4. Kekurangan Akuisisi

1. Jika para pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap pengambil alihan cukup banyak, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

menentukan paling sedikit dua pertiga (67 %) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.

2. Bila perusahaan pengakuisisi mengambil alih seluruh saham yang di beli maka terjadi *merger*.
3. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

2.1.1.6 Faktor Keberhasilan *Merger* dan Akuisisi

kinerja keuangan pada perusahaan hasil *merger* merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan ketika dua perusahaan atau lebih akan bergabung (Pringle dan Harris, 2000). Salah satu alasan mengapa *merger* dan akuisisi dilakukan adalah harapan akan terjadinya sinergi melalui penggabungan sumber daya beberapa perusahaan. Dari sisi finansial, sinergi ini bermakna kemampuan menghasilkan laba perusahaan hasil *merger* dan akuisisi yang lebih besar dari kemampuan laba masing-masing perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi. Sinergi inilah yang menjadi syarat awal terjadinya sebuah *merger*. Sinergi ini kemudian memungkinkan perusahaan hasil *merger* dan akuisisi dapat membiayai proses *merger* dan akuisisi serta mampu memberikan deviden yang premium kepada pemilik modal perusahaan.

Efek sinergi dari sebuah *merger* dan akuisisi bersumber pada dua aktivitas yaitu sinergi dalam hal operasional dan sinergi dalam hal finansial. Sinergi operasional dapat terjadi berupa peningkatan pendapatan (*revenue enhancement*) dan pengurangan biaya (*cost reduction*). Dalam prakteknya, usaha peningkatan pendapatan ini lebih sulit dibanding usaha mengurangi biaya produksi. Sementara sinergi dalam hal finansial berhubungan dengan kemungkinan lebih rendahnya biaya memperoleh modal bagi

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

perusahaan hasil *merger* dan akuisisi dibanding biaya bagi perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.

Para perencana *merger* dan akuisisi cenderung melihat pengurangan biaya sebagai sumber utama sinergi operasional. Pengurangan biaya ini lebih banyak bersumber dari skala ekonomi yaitu penurunan biaya per unit produk yang dihasilkan oleh peningkatan volume produksi atau skala operasional perusahaan. Biaya per unit produk yang tinggi muncul akibat biaya tetap operasional yang hanya menghasilkan output yang sedikit. Proses yang meningkatkan jumlah output yang kemudian berakibat penurunan biaya per unit ini biasa disebut *spreading overhead*. Sumber lain yang dapat mengurangi biaya adalah peningkatan spesialisasi tenaga kerja dan manajemen, serta penggunaan barang modal yang lebih efisien, yang tidak mungkin terjadi pada tingkat output yang rendah.

2.1.2 *Abnormal Return*

Abnormal return umumnya menjadi fokus dalam study yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi (Beam dan Yusuf, 2004). Dengan kata lain *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Return* yang sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke – t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus di estimasi.

Menurut Jogiyanto (2005), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

terhadap *return* normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *merger* dan akuisisi, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain.

Abnormal return akan terjadi apabila pengumuman *merger* dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman *merger* dan akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik *(public information)*, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal. Estimasi *return* yang diharapkan digunakan tiga *model*, yaitu :

1. *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata *(Mean Adjusted Model)* ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi

$$E(Ri,t) = \frac{Total\ Ri,t}{T}$$

Dimana:

E(Ri ,t) = Return ekspektasi sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t.

Ri , t = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t.

T = Lamanya periode estimasi, yaitu t1 sampai dengan t2.

Periode estimasi *(estimation period)* umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa *(event period)* disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa *(event window).*

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

2. Market Model

Dalam *model* pasar, *return* yang diharapkan dihitung melalui 2 tahap, pertama membentuk *model* ekspektasi dengan mengunakan data realisasi selama periode estimasi. Sebelumnya ditentukan dulu event periodnya. *Model* ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS *(Ordinary Least Square)* untuk memperoleh parameter *α (alfa) dan β (beta*). Beta dihitung berdasarkan data historis dari sekuritas dan *return* pasar selama periode estimasi setelah *model-model* estimasi dari tiap sekuritas diperoleh selanjutnya adalah menghitung *return* estomasi untuk hari-hari periode jendela.

Return ekspektasi untuk sekuritas i pada hari ke- t dapat diestimasi dengan memasukan nilai *return* indeks pasar untuk hari ke- t ke dalam *model* ekspektasinya. Langkah selanjutnya adalah menghitung *abnormal return*. *Abnormal return* dihitung dari selisih antara *return* sesungguhnya pada peiode jendela dengan *return* ekspektasi pada periode jendela yang telah didapat sebelumnya. Beta menunjukan kemiringan *(slope)* garis regresi. Alfa menunjukan *intercept* dengan sumbu *Rit*.

Perhitungan *return* ekspektasi dengan *model* pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu: membentuk *model* ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan *model* ekspektasi ini untuk mengestimasi *return ekspektasi* di periode jendela. *Model* ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS *(Ordinary Least Square)* dengan persamaan:

$$\boldsymbol{Ri,j = \alpha 1 + \beta 1 \,.\, Rmj + \varepsilon\, i.j}$$

Dimana:

Ri,j = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

α1 = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β1 = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

Rmj = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ε i.j = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. *Market Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market Adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan *model* ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk *model* estimasi, karena *return* saham yang di estimasi adalah indeks pasar. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEI pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum p}{d} x100$$

Dimana :

P = Harga penutupan di Pasar Reguler
X = Jumlah Saham
D = Nilai dasar.

Persamaan yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* dengan *model* ini adalah sebagai berikut :

ARit = Rit – Rmt

Dimana :

ARit = *Abnormal return* dari masing – masing saham i pada hari ke- t

Rit = *Actual Retun* Saham i pada hari ke- t

Rmt = *Return* Pasar pada hari ke- t

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

2.1.3 *Return* Saham

Salah satu kemungkinan yang sering digunakan untuk mendeteksi apakah pasar merespon suatu pengumuman adalah dengan menggunakan pendekatan harga atau *return* saham. *Return* saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Jogiyanto (1998), membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *Return* Realisasi (Realized *Return*) dan *Return* Ekspektasi (Expected *Return*).

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentuan *return* dan resiko dimasa mendatng dan bersifat tidak pasti.Sedangkan. Para investor membeli saham berarti membeli saham perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Dengan naiknya harga saham tersebut maka diharapkan *return* saham juga akan mengalami kenaikan karena *return* saham merupakan selisih harga antara harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya (Suad Husnan, 2012). Penetapan harga saham dilihat dari beberapa faktor (Kane Marcus, 2008) :

1. Estimasi faktor fundamental (proyeksi laba, resiko, dll)
2. *Supply* dan *demand*
3. Tingkat suku bunga
4. Valuta asing
5. Dana asing di bursa
6. Indeks Harga Saham Gabungan

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

7. News and Rumours

Reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa seperti contoh *merger* dan akuisisi dapat menyebabkan kebanyakan investor mengharapkan diperolehnya hasil dari pembelian saham. Reaksi investor untuk membeli suatu saham memiliki indikator terhadap 2 hal yaitu :

1. Kenaikan modal. Para investor mengharapkan kenaikan modal dalam bentuk kenaikan harga saham yang telah dibeli (*capital gain*). *Capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga dapat berupa minus, angka nol dan positif
2. Deviden, disamping itu para investor sampai tahun terrtentu akan mengharapkan adanya pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk deviden. Dividen biasanya dibagikan dalam jangka waktu yang panjang. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, *return* realisasi individual dan *return* yang disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika atau rata-rata geometrik. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* total. Besarnya *return* total dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Jogiyanto, 1998**)**:

$$\boldsymbol{Rit} = \frac{\boldsymbol{Rit - Rit-1}}{\boldsymbol{Rit-1}}$$

Dimana :

Rit = *Return* saham

Rit = Harga saham i pada hari ke-t

Rit-1 = Harga saham i pada hari ke t-1

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Pemodal selalu menyukai informasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang sama, tetapi mempunyai resiko yang lebih kecil atau dengan resiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Para investor bersedia melakukan investasi bila obyek investasi tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan obyek investasi lainnya **(indriyanto, 1989)**

2.1.4 Aktivitas Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah jumlah lembar saham yang diperdagangan pada periode tertentu. Volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini mengakibatkan menurunnya tingkat *bid-ask spread* (Magdalena, 2004).

Aktivitas Volume Perdagangan Saham adalah merupakan suatu pengukuran apakah yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan volume aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman *merger* dan akuisisi. Aktivitas volume perdagangan diuji untuk melihat seberapa liquid saham tersebut akan diperdagangkan, semakin liquid saham maka akan semakin digemari para investor (Suad Husnan, 1996)

Menurut Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), volume perdagangan (Vt) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari t. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat pada penilaian jumlah saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif.

Pengumuman laporan keuangan berdampak terhadap reaksi pasar, yang dapat dilihat dari *Trading Volume Activity (TVA)* dan Security *Return* Variability (SRV) sebelum, saat, dan sesudah pengumuman (Hanafi, 1997). Kesimpulan penelitian menunjukkan indikator akivitas volume perdagangan lebih baik untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu event dibandingkan dengan SRV.

2.1.5 *Event Study*

Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut dengan event studies. Penelitian event studies umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga pasar. Menurut Eduardus (2001), standar metodologi yang biasa digunakan dalam *event studies* ini adalah mengumpulkan sampel yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar *(event),* menentukan periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari, menghitung *return, abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan dari masing-masing sampel.

Jangka waktu yang digunakan untuk melakukan pengukuran terhadap beberapa variabel antara lain *return*, *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham pada perusahaan - perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dengan melakukan pengukuran periode pengamatan 11 hari. Pengamatan 11 hari tersebut terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi (t- 5) dan 5 hari sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi (t+5). Didalam penentuan lamanya periode peristiwa tidak ada standar bakunya.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan (Hartono, 2000). Sedangkan pertimbangan dalam menentukan periode pengamatan 11 hari dalam penelitian ini adalah untuk mengurangi bias karena adanya peristiwa lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.

2.1.7 Reaksi Pasar

Secara umum menurut Kane Marcus (2008), dapat dikatakan bahwa setiap informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi saham, akan tercermin dalam harga saham. Setelah mendapat informasi harga saham murah maka investor akan bergerombol membeli saham. Akan tetapi, jika saham pada tingkat harga yang wajar maka seluruh informasi kenaikan atau penurunan dianggap sebagai informasi baru. Secara definisi, informasi baru haruslah tidak dapat dipredksi. Harga saham yang dapat diprediksi, akan terdapat bukti bahwa pasar bergerak tidak efisien, karena kemampuan untuk memprediksi harga merupakan informasi yang tercermin dalam harga saham.

Jika data harga dan volume dapat digunakan untuk meramal pergerakan,maka investor akan berbondong-bondong memanfaatkan dengan cepat sehingga informasi tersebut tidak berguna lagi dan apabila aktivitas perdagangan meningkat maka terjadinya pengalihan pemilik dana dari yang lemah ke kuat dan sebaliknya apabila aktivitas volume menurun maka terjadi pengalihan dari pemilik dana yang kuat ke lemah (William, 2000).

Satu masalah yang terjadi apabila muncul kebocoran informasi yang terkait dengan peristiwa. Kebocoran ini terjadi ketika suatu peristiwa disampaikan kepada sekelompok investor kecil *(asimetry information).* Pola ini mendahului pengumuman publik, karena

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

harga saham tidak akan memberikan *abnormal return* sebelum pengumuman itu terjadi. Hal ini biasanya dilakukan oleh pihak internal emiten yang akan melakukan suatu pengumuman, karena pihak internal akan melakukan perdagangan sebelum peristiwa tersebut terjadi. Pihak internal yang melakukan perdagangan ini disebut dengan *Insider Trading*.

Insider trading adalah sebutan bagi perdagangan saham atau sekuritas perusahaan oleh orang-orang dalam perusahaan seperti pegawai Bursa, pegawai Lembaga Kliring Berjangka dan pegawai Bappebti dan lain-lain yang mendapat informasi terlebih dahulu. Dengan kata lain *Insider Trading* adalah transaksi kontrak berjangka dilakukan oleh pihak-pihak yang mempunyai akses terhadap informasi pihak lain, baik karena jabatan atau karena terlibat dalam penyidikan suatu kasus. Pihak tertentu memanfaatkan informasi tersebut untuk mengambil keuntungan bagi diri sendiri atau pihak lain yang terafiliasi atau dia mempunyai kepentingan. Dalam beberapa yurisdiksi, *insider trading* bisa dilakukan dan sah menurut hukum, namun istilah ini umumnya merujuk kepada kegiatan ilegal di lingkungan pasar finansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfanfaatkan informasi internal atau *asimetry information*, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan seperti pengumuman *merger* dan akuisisi.

Hal tersebut menjadi peranan penting bagi *Corporate Secretary*. Seorang *corporate secretary* paling tidak memiliki 4 peranan, yaitu :

1. Memberikan masukan dalam pengambilan keputusan yang stratejik.
2. Memberikan masukan dalam menejemen
3. Memberikan masukan mengenai regulasi bisnis.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

4. Memberikan masukan mengenai etika dalam berbisnis

Corporate secretary menjadi sebuah unit vital yang nantinya akan berhubungan dengan banyak hal. Seperti *stakeholder, investors,* para karyawan, masyarakat, regulasi perusahaan, dll. *Corporate Secretary* harus memastikan kelancaran komunikasi antara perusahaan dengan pemangku kepentingan, serta menjamin tersedianya informasi yang boleh diakses oleh *stakeholders* sesuai dengan kebutuhan yang wajar dari *stakeholders*. *Corporate Secretary* bertanggung jawab kepada Direksi dan laporan pelaksanaan tugasnya juga disampaikan kepada Dewan Komisaris. Dengan peranan-peranannya, seorang *corporate secretary* harus mampu mengangkat perusahaannya untuk mencapai *good corporate government.*

Menurut Kane (2008), kebocoran informasi dapat dilihat dari peningkatan yang drastis yang dialami *return* saham dan penurunan TVA setelah adanya pengumuman *merger* dan akuisisi. Kebocoran informasi ini mengakibatkan *Abnormal return* meningkat dan menyebabkan pasar tidak efisien. Ketidakefisienan pasar ini juga dapat terjadi oleh beberapa sebab, yakni salah satunya adalah terjadinya *panic selling* yaitu investor banyak menjual sahamnya karena takut dengan sentimen pasar yang negatif sehingga para investor mengamankan dana investasinya. Hal ini dapat dicermati lebih dalam dari sisi perilaku strategi investor, teori *signaling market, dan* teori pasar efisien.

2.1.7.1 Strategi Investor

Straegi investor dapat dibagi menjadi dua, yaitu strategi aktif dan pasif. Strategi aktif memiliki teknik dalam pemilihan sekuritas yaitu, melalui teknik pemilihan sekuritas sebelum membeli suatu saham sebaiknya dilakukan seleksi terhadap saham-saham yang ada di bursa pasar modal. Mencari berbagai informasi langsung yang ada dan cukup dari

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

sumber-sumber yang dapat dipercaya atau dapat menyerahkan sepenuhnya pada perusahaan sekuritas. Dalam memilih saham yang akan dipilih, dapat melakukan cara atau teknik analisis dan analisis fundamental :

1. Teknik Analisis

   Teknik analisis adalah teknik yang memperhatikan dan menganalisa fluktuasi harga saham yang membentuk tren dengan melihatnya secara individu dan keseluruhan saham pada pasar modal. Cara ini memang tidak dapat menebak pergerakan harga dengan tepat, namun cukup membantu dalam mengambil keputusan.

2. Analisis Fundamental

   Analisa fundamental adalah menganalisis berbagai faktor yang berhubungan dengan saham yang akan kita pilih melalui analisis perusahaan, analisis industri dan analisis ekonomi dan pasar makro mikro serta metode-metode analisis lain untuk mendukung analisa saham yang akan dipilih. Info analisis fundamental bisa didapat melalui media massa, media cetak, media elektronik, perusahaan sekuritas, pakar pasar modal, dan lain sebagainya.

Sedangkan strategi Pasif cenderung untuk beli dan tahan, jika investor yakin suatu saat suatu saham akan memiliki peningkatan nilai makan anda bisa membeli saham tersebut dan menyimpannya hingga saat yang tepat sehingga anda dapat melepasnya / menjualnya. Terkadang ada saham dari perusahaan yang saat ini kondisinya biasa-biasa saja, namun suatu saat perusahaan tersebut akan maju pesat.

2.1.7.2 Teori *Signaling Market*

Menurut Jama'an (2008), *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

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

2.1.7.3 Teori Efisiensi Pasar

Pasar modal yang berisi sekuritas yang nilai pasarnya selalu menyesuaikan secara cepat dan langsung apabila terjadi perubahan nilai intrinsik dari aset yang menjadi dasar dikeluarkannya sekuritas tersebut. Jadi, apabila saham suatu perusahaan tidak berubah harga pasarnya padahal perusahaan tersebut mengalami suatu kondisi yang mempengaruhi bisnisnya dan informasi tentang hal itu telah tersebar kepada publik, berarti pasar modal itu tidak lah efisien.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Menurut Brealey Myers Allen (2011), Pasar modal yang efisien diasumsikan berisi investor yang selalu berusaha mengejar keuntungan sebesar-besarnya, tidak mau melewatkan kesempatan sekecil apa pun untuk memperoleh laba, serta cukup pintar dalam mengolah dan mengakses data perusahaan sehingga apabila ada informasi yang dapat dipergunakannya untuk memperoleh untung maka segera akan direalisasikan. lnformasi yang langsung berkaitan dengan kondisi perusahaan adalah informasi penting yang menjadi acuan utama dalam strategi investasinya. Informasi lain seperti adanya pola berulang dari harga saham dapat pula digunakannya untuk meraup untung sebesar-besarnya. Akibat adanya investor seperti di atas tercermin pada pola pergerakan harga saham yang tak beraturan *(random walk). Random walk* menjadi ciri pasar modal efisien. Secara umum, investor biasanya melakukan teknikal analisis dalam memutuskan investasi saham.

Ada dua pendekatan yang menunjukan sejauh mana pasar modal efisien. Pertama adalah dengan melihat hubungan antara variable pasar modal dengan variable ekonomi makro seperti GDP, tingkat bunga, dan tingkat pertumbuhan. Kedua adalah dengan melihat sejauh mana variable pasar modal menyerap informasi ekonomi. Apabila harga saham dan tingkat pengembalian dapat menunjukan informasi maka dapat dikatakan pasar yang efisien. Bentuk efisiensi pasar tidak hanya dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut efisiensi pasar secara keputusan *(decisionally efficient market).*

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Kutipan dari Jogiyanto (1998), terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut ini:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah *(weak form)*

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga dari sekuritas tercermin secara penuh (fully reflect) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. 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. Bila ini benar, maka segala bentuk Teknikal Analisis tidak berguna sama sekali.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat *(semi strong form)*

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan *(fully reflect)* semua informasi yang dipublikasikan *(all publicy avaiable information)* termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan.

1. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten *(corporate event)* seperti pengumuman laba, pembagian deviden, pengembangan produk baru, *merger* dan akuisisi, pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
2. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

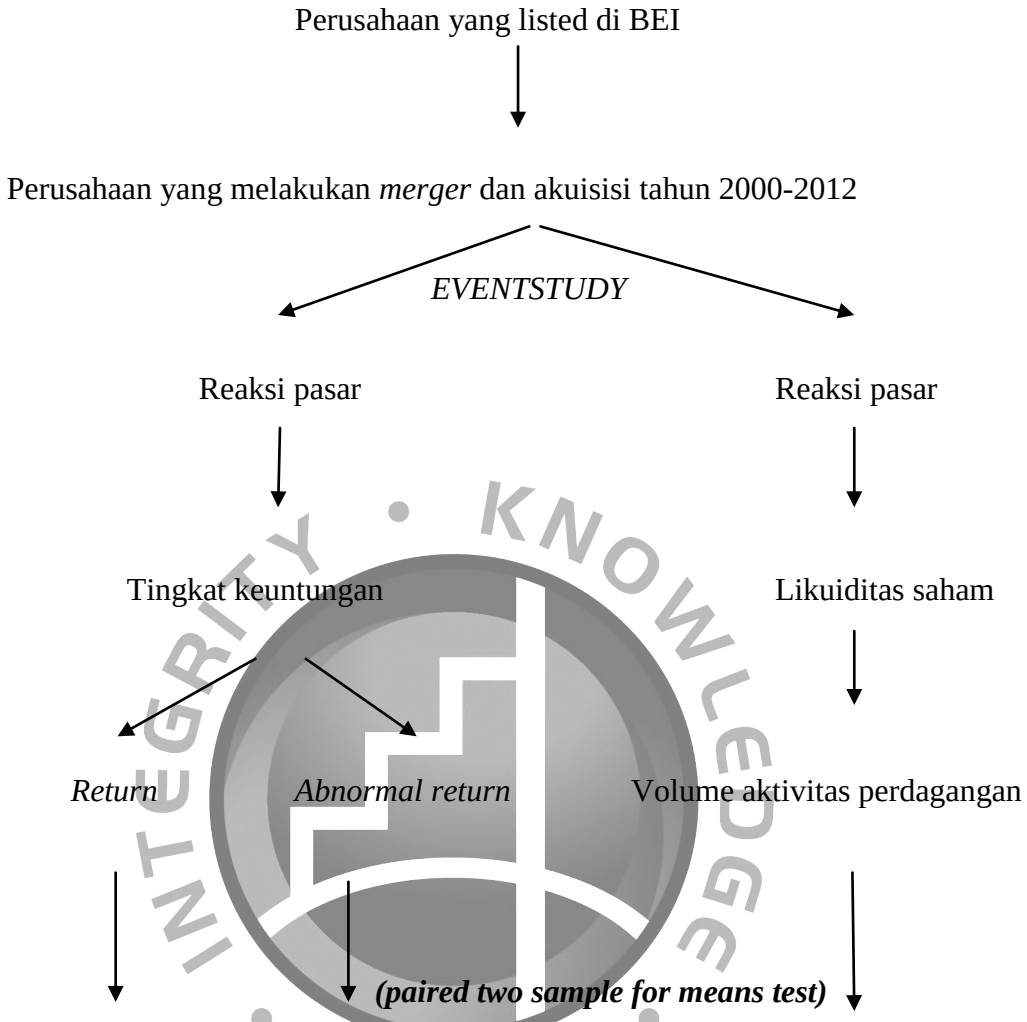
3. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat *(strong form)*

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

INTEGRITY • KNOWLEDGE • SKILL

2.2 Rerangka Pemikiran



Apakah terdapat perbedaan pada *return*, *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?

KESIMPULAN

Gambar 2. 3 Rerangka Pemikiran

2.3 Peneliti Terdahulu

Tabel 2. 1 Peneliti Terdahulu

	Penulis	variabel	Metode	Hasil
1	Hutagulung (2002)	*Abnormal return*	Uji beda	Perbedaan signifikan postif rata-rata *abnormal return* yang diterima perusahaan setelah pengumuman *merger* dan akusisi
2	Syaiful (2003)	*Abnormal return*	Paired sample t-test	Ditemukan rata-rata dan kumulatif *abnormal return* yang diperoleh perusahaan target dan non target dalam industri sejenis adalah positif
3	Wibowo dan Pakereng (2001)	*Abnormal return*	Uji t 2 sisi	Informasi tentang *merger* dan akuisisi yang diumumkan oleh akuisitor mengakibatkan adanya *abnormal return* saham yang negarif disekitar

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

				pengumuman *merger* dan akusisi
4	Johana Indarti (2003)	*Return* saham, *Abnormal return* dan TVA	Uji t	Peristiwa bom bali tahun 2012 mengakibatkan perubahan *abnormal return* menjadi negatif
5	Rahadiani (2010)	*Abnormal return*	Uji t dan uji wilcoxon	Ditemukannya tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap pengumuman *merger* setelah 20 hari
6	Rachmawati dan Tendelilin (2001)	*Abnormal return*	Uji t dua rata-rata	statistik uji beda dua rata-rata pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi menunjukan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara ratarata

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

				abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman *Merger* dan akuisisi
7	Yunita (2007)	Reurun saham dan *abnormal return*	Uji t	Terdapat *abnormal return* yang signifikan terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi period 1996-2003 di BEJ
8	Armi (2010)	*Return* saham, *Abnormal return* dan TVA	Uji *Paired sample t test*	Ada pengaruh terhadap *return* saham dan TVA tetapi tidak di *abnormal return*

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

2.4 Hipotesa

Return Saham

Ho(1) : Tidak terdapat perubahan yang signifikan antara *return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Ha(1) : Terdapat perubahan yang signifikan antara *return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Abnormal return Saham

Ho(2) : Tidak terdapat perubahan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Ha(2) : Terdapat perubahan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Ho(3) : Tidak terdapat perubahan yang signifikan antara TVA saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Ha(3) : Terdapat perubahan yang signifikan antara TVA saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kategori penelitian yang menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengu-muman. Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah peristiwa *merger* dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan - perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.2.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah objek yang berbentuk apa saja yang ditentukan oleh peneliti untuk dicari informasinya dengan tujuan untuk ditarik suatu kesimpulan. Akan tetapi secara teori, definisi variabel penelitian adalah merupakan suatu obyek. atau sifat, atau atribut atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai bermacam-macam variasi antara satu dengan lainnya yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Suharto, 2009). Variabel yang digunakan pada penelitian adalah *return, abnormal return,* dan volume aktivitas perdagangan.

3.2.2 Definisi Operasional Variabel

1. *Return* saham

Harga saham yang diperdagangkan digunakan untuk menghitung *return* saham sesungguhnya (actual *return*). *Return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

kepimilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan dividen. Secara matematis dapat dituliskan dengan rumus :

$$\boldsymbol{Rit} = \frac{\boldsymbol{Rit - Rit-1}}{\boldsymbol{Rit-1}}$$

(Beaver, 1968)

Sedangkan *return* saham yang diharapkan (expected *return*) dihitung dengan menggunakan ukuran indeks harga saham gabungan (IHSG). Secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\boldsymbol{RMTit} = \frac{\boldsymbol{IHSGt - IHSGt-1}}{\boldsymbol{IHSGt-1}}$$

(Beaver, 1968)

2. *Abnormal return*

Abnormal return atau excess *return* merupakan selisih antara *return* yang terealisasi (realized *return*) dengan *return* yang diharapkan (expected *return*) dengan menggunakan model disesuaikan-pasar *(Market-Adjusted Model).* secara matematis *abnormal return* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\boldsymbol{ARit} = \boldsymbol{Rit - RMTit}$$

Dimana:

Rit = *return* saham perusahaan i pada periode t

RMTit = *return* pasar dari saham perusahaan i yang di-harapkan pada periode t

(Suad Husnan, 2012)

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

3. Aktivitas Volume Perdagangan

Saham dapat diukur dengan volume perdagangan. Dengan cepatnya saham diperdagangkan, maka akan memberi petunjuk bahwa saham tersebut semakin likuid. Foster (1986), menyatakan volume perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator Aktivitas volume Perdagangan *(Trading Volume Activity)* dengan cara membagi antara saham perusahaan yang diperdagangkan dengan saham perusahan yang beredar.

$$TVAt = \frac{Saham\ perusahaan\ yang\ diperdagangkan\ pada\ waktu\ t}{Saham\ yang\ beredar\ pada\ waktu\ t}$$

(Foster 1986)

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penentuan sampel dalam penelitian ini tidak dilakukan secara random melainkan secara *purposive sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria - kriteria sampel yang dikendaki peneliti:

1. Perusahaan - perusahaan yang mengumumkan *merger* dan akuisisi antara tahun 2000 sampai tahun 2012 dan aktif diperdagangkan dengan periode pengamatan 11 hari. Pengamatan 11 hari tersebut terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi (t-5) dan 5 hari sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi (t+5).

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

3.4 Metode Pengambilan Data

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data tersebut akan diperoleh dari bagian *I-Camel* di BEI dan ICMD yang diperoleh dari BEI juga. Sedangkan kriteria data yang dikehendaki adalah sebagai berikut :

1 Perusahaan – perusahaan yang listed di BEI dan melakukan *merger* dan akuisisi pada tahun 2000 sampai tahun 2012.

2 Harga saham harian dan IHSG harian untuk masing-masing sampel perusahaan selama periode waktu pengujian. Data diperoleh dengan mengakses data base BEI. Pengambilan *return* saham di *closing price*.

3 Jumlah saham harian yang diperdagangkan dan jumlah saham beredar untuk masing-masing sampel perusahaan selama periode waktu pengamatan.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Teknik Pengolahan Data

Untuk menganalisis dampak peristiwa *merger* dan akuisisi terhadap beberapa indikator yang biasa digunakan untuk melihat reaksi pasar yang tercermin dari perubahan *return* dan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham diperlukan suatu pengujian hipotesis. Tujuan pengujian hipotesis ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return, abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum, saat dan sesudah pengumuman *merger* dan akusisi.

Pengukuran terhadap variable diukur dengan rumus masing- masing dengan cara :

1 Menghitung rata-rata *return* saham, *abnormal return* saham, dan aktivitas volume perdagangan saham perusahaan sampel dengan periode t-5 sampai t+5. Setelah mendapatkan hasil rata-rata *return* saham, *abnormal return* saham, dan aktivitas

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

volume perdagangan saham selama t-5 sampai t+5 kemudian melakukan penjumlahan keseluruhan selama 11 hari. Selanjutnya setiap rata-rata tersebut dibagi dengan jumlahnya masing-masing, sehingga peneliti dapat dapat melakukan analisisi teknikal dengan melihat pergerakan perubahan *return* saham, *abnormal return* saham, dan aktivitas volume perdagangan saham.

2 Menghitung standar deviasi dari *return* saham, *abnormal return* saham, dan aktivitas volume perdagangan saham dengan periode yang sama untuk mengetahui tingkat kesalahan dalam pengolahan data

3 Melakukan pengujian asumsi klasik yaitu pengujian normalitas data.

4 Selanjutnya, setelah melakukan analisis teknikal peneliti melakukan uji *paired sample t test* untuk mengetahui apakah terjadi perubahan terhadap *return* saham, *abnormal return* saham, dan aktivitas volume perdagangan saham yang signifikan atau tidak, sehingga peneliti dapat membahas hasil penilitian dan dapat menyimpulkan mengenai penilitian ini.

3.5.2 Analisis Statistik

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan secra kuantitatif dengan menggunakan *Statistical Product and Service Solution (SPSS)* Versi 21.0 dengan $\alpha = 5\%$. Data yang telah diperoleh berjenis data rasio yang belum diketahui terdistribusi normal atau tidak. Maka dilakukan uji normalitas untuk mengetahui data tersebut normal atau tidak. Uji normalitas ini dilakukan dengan menggunakan uji *Parametric-test* apabila terdistibusi normal, sebaliknya apabila data tidak terdistribusi normal maka analisis dilakukan dengan menggunakan *non parametric – test.* Data yang terdistrubusi normal maka data tersebut mempunyai sebaran normal pula, berarti data tersebut dapat mewakili populasi yang ada.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test.* Setelah dilakukan uji normalitas data maka dapat diketahui hasil data tersebut normal atau tidak. Data penelitian yang terdistribusi normal menggunakan *uji parametric* yaitu *paired sample t test* sedanglkan apabila data tidak terdistibusi normal maka menggunakan uji non parametric yaitu *wilcoxon sign rank test.*

Pengujian *parametric* lebih powerful dibandingkan pengujian *non parametric*, sehingga sedapat mungkin pengujian parametric lebih diutamakan (Jogiyanto, 1998). Syarat utama pengujian ini adalah data terdistribusi normal, maka data yang belum terdistribusi normal maka terlebih dahulu melakukan transformasi data dalam bentuk *Ln (Log Natural).* Data Ln yang normal dapat dilakukan pengujian parametric, yaitu *paired sample t test*, sedangkan apabila masih tetap tidak normal maka menggunkan uji *non parametric* yaitu *wilcoxon sign rank test.* Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1. Melakukan pengujian normalitas terhadap semua variable yang akan diteliti dengan menggunakan *Kolmogrov Smirnov Test*
2. Jika terbukti normal maka dilakukan *uji statistic parametric* dengan menggunakan *Paired Sample t test*
3. Jika data tidak terdistribusi dengan normal maka di tranformasi kedalam *Ln (Log Natural)*
4. Setelah dalam bentuk *Ln* kembali diuji dengan menggunakan *Kolmogrov Smirnov Test*
5. Jika terdistibusi normal maka dilakukan uji *Paired Sample t test*
6. Apabila data tidak terdistibusi dengan normal maka dilakukan uji *non parametric* dengan menggunakan *Wilcoxon Sign Rank Test* Pengujian hipotesis dengan

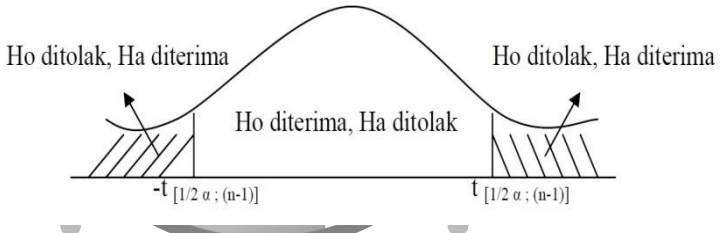
ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

menggunakan *uji paired two sample for means* dengan membandingkan hasil t hitung dan t tabel periode sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut :

1. Menentukan periode peristiwa yaitu menggunakan periode 11 hari.
2. Hipotesis teoritis
    1. Ho diterima artinya Ha ditolak, apabila $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan
    2. Menentukan t_{tabel} dengan tingkat siignifikan 5%

        $t_{tabel} = t[\frac{1}{2}\alpha : (n-1)]$

    3. Menurut Anderson (2011), dalam gambar statisitk



Gambar 3. 1 Daerah Statistik

3.5.3 Analisis Hipotesa

1. Pengujian Menggunakan *paired sample t test*

Pada pengujian hipotesisi ini terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data untuk melihat apakah data tersebut terdistribusi normal atau tidak. Setelah dilakukan pengujian normalitas dan terbukti data tersebut semuanya terdistribusi normal maka langkah selanjutnya melakukan pengujian uji t berpasangan atau *paired sample t test.* Pengujian ini dengan melakukan perbadingan rata-rata *return* saham, *abnormal return*

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

saham, dan aktivitas volume perdagangan. Pada uji hipotesa ini dilakukan untuk menguji signifikasi terhadap perubahan yang tejadi pada *return, abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan.

Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis alternatif pada uji *paired samples t test* sebagai berikut (Jogiyanto 2007):

1. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan probabilitas signifikansi > 0,05 maka hipotesis alternatif ditolak artinya tidak terdapat perbedaan signifikan.
2. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan probabilitas signifikansi < 0,05 maka hipotesis alternatif diterima artinya terdapat perbedaan signifikan

INTEGRITY • KNOWLEDGE • SKILL

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal atau bursa efek yang ada di Indonesia saat ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mana BEI merupakan gabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Bursa Efek Jakarta merupakan pasar saham yang diresmikan oleh Presiden Soeharto pada 10 Agustus 1977. BEJ dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

Bursa Efek Surabaya merupakan pasar obligasi yang mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya pada 16 Juni 1989. Tiga tahun kemudian, tepatnya 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta diswastakan, kemudian diubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Pada tahun 2007, Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga saat ini. BEI memperdagangkan seluruh produk investasi yang dimiliki BEJ dan BES, termasuk saham, Kontrak Opsi Saham (KOS), *Exchange Traded Funds* (ETF), obligasi, maupun kontrak *Futures.* Setelah diadakannya penggabungan dua bursa tersebut, diharapkan nilai kapitalisasi pasar BEI mencapai Rp 2,100 triliun dan diharapkan akan terus berkembang

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Pasar modal di Indonesia sebenarnya telah ada sejak jaman pemerintahan kolonial Belanda, tepatnya pada tahun 1912. Tujuan pemerintah kolonial Belanda mendirikan pasar modal pada waktu itu sebenarnya adalah untuk

Meskipun pasar modal telah ada sejak lama, namun perkembangan dan pertumbuhan pasar modal Indonesia tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal Indonesia sempat terhenti. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor, seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasional bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana harusnya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977 dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah (Jogiyanto, 2008).

Perkembangan pasar modal Indonesia setelah tahun 1988 menunjukkan perkembangan yang sangat signifikan. Walaupun belum pernah dibuktikan secara empiris, pasar modal Indonesia bahkan pernah dikatakan bursa berkembang tercepat di dunia. Melihat perkembangan dari beberapa indikator yang ada seperti jumlah emiten dan volume perdagangan, yang menunjukkan peningkatan yang sangat pesat, maka Bursa Efek Jakarta memutuskan untuk mengotomatisasi operasi perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang disebut dengan *Jakarta Automated Trading*

System (JATS) dimulai tanggal 22 Mei 1995. Struktur organisasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu terdapat Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Dewan Komisaris terdiri dari Komisaris Utama dan 4 (empat) komisaris pembantu. Dewan Direksi

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

terdiri dari Direktur Utama dan 6 (enam) direktur pembantu yaitu: Direktur Penilaian Perusahaan, Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa, Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan, Direktur Pengembangan, Direktur Teknologi Informasi, dan Direktur Keuangan dan SDM.

4.1.1 Pemilihan Sampel Akhir

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *merger* dan akusisisi yang memiliki data yang lengkap dan tidak melakukan kebijakan lain seperti right issue, warrant, stock split, pembagian dividen dan pengumuman lainnya di tahun yang sama. Berikut adalah nama perusahaan :

Tabel 4. 1 Perusahaan Yang Melakukan *Merger* Dan Akuisisi

No	Nama Emiten	Tanggal Efektif
1	Bank Danamon	30-Jun-00
2	Sierad Produce	1-Mei-01
3	Siantar Top	15-Des-00
4	Indosepamas Anggun	30-Jun-02
5	Bank Bali	26-Sep-02
6	Bayer Indonesia Tbk	1-Mei-03
7	PT Indo-Rama Synthetics Tbk	30-Jun-03
8	PT Barito Pacific Tbk	17-Des-03
9	Igar Jaya Tbk	12-Des-03
10	PT Unilever Indonesia Tbk.	31-Jul-04

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

11	Lippo Karawaci Tbk.	30-Jul-04
12	Bank CIC Internasional Tbk.	14-Des-04
13	Inter Pacific Bank Tbk	17-Jun-05
14	Sarana Nugraha Tbk.	5-Okt-05
15	Kalbe Farma Tbk.	16-Des-05
16	Siwani Trimitra Tbk.	24-Apr-06
17	PT Ades Waters Indonesia Tbk.	1-Jul-06
18	PT Metamedia Technologies Tbk.	11-Okt-06
19	PT Mobile-8 Telecom Tbk	31-Mei-07
20	HD Capital Tbk	7-Jan-08
21	PT Bank Windu Kentjana	18-Jan-08
22	Dayaindo Resources International Tbk	8-Apr-08
23	Duta Pertiwi Tbk	13-Jun-08
24	PT Bank CIMB Niaga Tbk	30-Jun-08
25	Bintang Mitra Semestaraya	25-Sep-08
26	Royal Oak Development Asia Tbk	27-Sep-08
27	Mandom Indonesia Tbk	18-Jun-09
28	Ratu Prabu Energi Tbk	8-Juli-09
29	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	4-Jan-10
30	PT Indonesian Paradise Property Tbk	27-Apr-10
31	PT Bank OCBC NISP Tbk	1-Jan-11
32	PT Tri Polyta Indonesia Tbk.	1-Jan-11
33	Surya Semesta Internusa Tbk	7-Jul-12
34	Tiga Pilar Sejahtera Tbk	8-Mei-12

Sumber : Data yang diolah, 2013

4.2 Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menjabarkan data yang telah terkumpul. Analisis deskriptif ini dilakukan dengan menganalisis pada nilai maksimum, minimum, *mean, standar deviasi*, dari data yang telah diolah. Fluktuasi *return, abnormal return,* dan aktivitas volume perdagangan harian sebelum dan sesudah dapat dijabarkan dalam analisis deskriptif ini.

4.2.1 *Return* Saham

Tabel 4. 2 Hasil Analisis Deskriptif *Return* Saham

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
r_sebelum	5	-5.06273	14.63130	6.1868544	8.77734366
r_sesudah	5	4.19113	90.20008	28.7232983	36.03526543
Valid N (listwise)	5				

Sumber : Data yang diolah, 2013

Berdasarkan pada tabel diatas dapat dilihat untuk variable *return* saham sebelum *merger* memiliki nilai minimum sebesar -5.06273 dan nilai maksimum sebesar 14.6313. Besarnya penyimpangan data dapat dilihat dari standard deviation yaitu sebesar 8.77734366 dengan mean sebesar 36.0352654.

Sedangkan pada variable *return* saham sesudah *merger* dan akuisisi memiki nilai minimum sebesar -.0901380 dan memiliki nilai maksimum sebesar. .3666667. Besarnya penyimpangan data yaitu sebesar .0651344709 dengan mean sebesar .029718432.

4.2.2 *Abnormal return*

Tabel 4. 3 Hasil Analisis Deskriptif *Abnormal return* Saham

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ar_sebelum	5	-4.38451	13.83973	6.5706713	8.66571136
ar_sesudah	5	3.15242	93.17564	28.6306899	37.76029387
Valid N (listwise)	5				

Sumber : data yang diolah, 2013

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat untuk variable *abnormal return* saham sebelum *merger* dan akuisisi memiliki nilai minimum sebesar -4,3841 dan nilai maksimum sebesar 13.83973 Besarnya penyimpangan sebesar 8.6657113 dengan mean sebesar 6.5706713

Sedangkan pada variable *abnormal return* sesudah *merger* dan akuisisi memiliki nilai minimum sebesar 3.15242 dan nilai maksimum sebesar 93.17564. Tingkat kesalahan penyimpangan dilihat dari standar deviasi yaitu sebesar 37.760293 dengan mean sebesar 28.6306899.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

4.2.3 Aktivitas Volume Perdagangan

Tabel 4. 4 Hasil Analisis Deskriptif TVA

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tva_sebelum	5	8.68077	17.16510	13.2420870	3.44182996
tva_sesudah	5	3.76096	5.58419	4.6831051	.69971351
Valid N (listwise)	5				

Sumber : data yang diolah, 2013

Berdasarkan pada table diatas bahwa aktivitas volume perdagangan sebelum *merger* dan akuisisi memiliki nilai minimum sebesar 8.68077 dan nilai maksimum sebesar 17.16510 Besaranya tingkat kesalahan sebesar 3.441829 dengan mean sebesar 13.242087

Sedangkan sesudah terjadinya *merger* dan akusisi, aktivitas volume perdagangan memiliki nilai minimum sebesar 3.76096 dan nilai maksimum sebesar 5.58419. Besarnya penyimpangan yang terhitung dengan standar deviasi sebesar .6997135 dengan mean sebesar 4.6831051.

4.3 Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesisi ini terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data untuk melihat apakah data tersebut terdistribusi normal atau tidak. Setelah dilakukan pengujian normalitas dan terbukti data tersebut semuanya terdistribusi normal maka langkah selanjutnya melakukan pengujian uji t berpasangan atau *paired sample t test.* Pengujian ini dengan melakukan perbadingan rata-rata *return* saham, *abnormal return* saham, dan aktivitas volume perdagangan.

4.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Distribusi data yang normal berarti memiliki sebaran data yang normal pula. Data yang terdistribusi normal dianggap dapat mewakili populasi yang ada.

Pentingnya data yang memiliki distribusi data yang normal adalah merupakan salah satu syarat dilakukannya *parametric test,* sedangkan untuk data yang memiliki distribusi tidak normal maka analisis pengujian hipotesisnya harus menggunakan *non parametric test.*

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 5%. Data diuji normalitasnya sehingga apabila asymp sig (2-tailed) > 0.05 maka data tersebut terdistribusi normal, sedangkan apabila asymp sig (2-tailed) < 0.05 maka data tidak terdistribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho : Data terdistribusi normal

Ha : Data tidak terdistribusi normal

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

4.3.1.1 Uji Normalitas *Return* Saham

Tabel 4. 5 Hasil Uji Normalitas *Return* Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		r_sebelum	r_sesudah
N		5	5
Normal Parameters[a,b]	6.1868544	28.7232983	0.0297184
	8.77734366	36.03526543	0.0651344
Most Extreme Differences	.314	.276	0.291
	.205	.276	0.291
	-.314	-.248	-0.259
Kolmogorov-Smirnov Z		.702	.618
Asymp. Sig. (2-tailed)		.707	.840

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan table diatas *return* saham sebelum *merger* dan akusisi dan *return* saham sesudah *merger* dan akuisisi memiliki nilai Asymp. Sig (2-tailed), yaitu sebesar 0.707 dan 0.840. Dari hasil tersebut maka, Asymp. Sig (2-tailed) > 0.05 sehingga data *return* saham sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi memiliki data yang terdistribusi normal atau Ha ditolak, sehingga daoat dilakukan pengujian *parametric test* yaitu *paired sample t test*.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

4.3.1.2 Uji Normalitas *Abnormal return* Saham

Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas *Abnormal return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ar_sebelum	ar_sesudah
N		5	5
Normal Parameters[a,b]	6.5706713	28.6306899	.028867570
	8.66571136	37.76029387	.0659858002
Most Extreme Differences	.282	.292	.296
	.211	.292	.296
	-.282	-.250	-.246
Kolmogorov-Smirnov Z		.632	.654
Asymp. Sig. (2-tailed)		.820	.786

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan pengamatan tabel diatas hasil Asymp. Sig (2-tailed) *abnormal return* sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0.288 sedangkan nilai *abnormal return* sesudah *merger* dan akusisi sebesar 0.820. Artinya kedua hasil tersebut lebih besar dari 0.786. Sehingga data *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *merger* dan akusisi terdistribusi normal atau Ha ditolak dan kemudian dapat dilakukan pengujian *parametric test* yaitu *paired sample t test*

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

.

4.3.1.3 Uji Normalitas Aktivitas Volume Perdagangan

Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas Tva

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		tva_sebelum	tva_sesudah
N		5	5
Normal Parameters[a,b]	13.2420870	4.6831051	0.00139
	3.44182996	.69971351	0.00315
Most Extreme Differences	.209	.117	0.382
	.159	.108	0.382
	-.209	-.117	-0.329
Kolmogorov-Smirnov Z		.467	.262
Asymp. Sig. (2-tailed)		.981	1.000

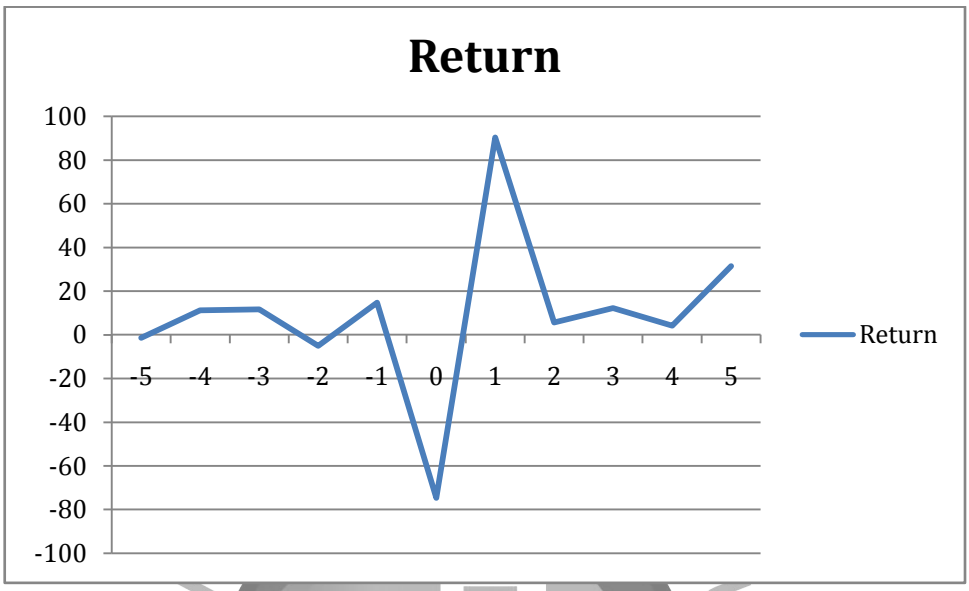
a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

SKILL

Berdasarkan table diatas TVA sebelum *merger* dan akusisi dan TVA sesudah *merger* dan akuisisi memiliki nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.981 dan 1.000. Artinya kedua hasil tersebut lebih besar dari 0.05, sehiggga data aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi terdistribusi normal atau Ha ditolak dan kemudian dapat dilakukan pengujian *parametric test* yaitu *paired sample t test.*

4.3.2 Pengujian Statistik

4.3.2.1 Pengujian *Return*



Gambar 4. 1 Grafik Return

Berdasarkan grafik diatas rata-rata *return* saham dari t-5 hingga t+5 mengalami kenaikan. Pengumuman *merger* dan akuisisi tersebut menjadi informasi positif yang ditangkap pasar terbukti pada h+1 harga rata-rata saham meningkat. Kemungkinan hal itu tejadi akibat adanya kebocoran pengumuman terjadinya *merger* dan akuisisi. Dari hasil perhitungan tersebut, secara keseluruhan rata-rata *return* saham sebelum *merger* sebesar 0,3% dan mengalami peningkatan menjadi 1,43% setelah *merger* dan akusisi terjadi. Peningkatan ini selaras dengan teori *signaling market* bahwa setiap peristiwa *merger* dan akuisisi akan direspon secara positif oleh para investor dan para emiten mengungkapkan prospek perusahaan di masa depan. Hasil ini berarti bahwa para investor banyak yang membeli di h-2 dan menjual sahamnya pada saat harga tinggi (h+1) dengan mengalami kenaikan sebesar 1,64%untuk memperoleh keuntungan *(capital gain)*

jangka pendek. Hal ini selaras dengan penurunannya TVA pada saat h+1 lebih banyak yang menjual dari pada yang membeli.

Tabel 4. 8 Hasil Pengujian Hipotesis *Return*

		Paired Differences	T	df	Sig. (2-tailed)
		Mean			
Pair 1	r_sebelum - r_sesudah	-22.5364	-1.267	4	0.271

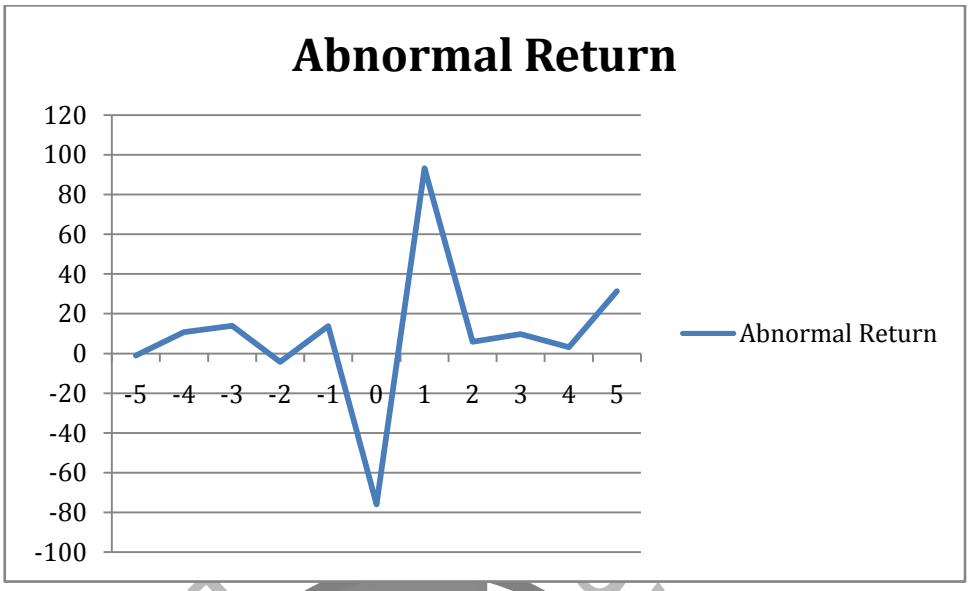
Ho(1) : Tidak terdapat perubahan yang signifikan antara *return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Ha(1) : Terdapat perubahan yang signifikan antara *return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi.

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai *mean* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi sebesar -22.5364 dan nilai t sebesar -1.267. Hasil *uji paired sample t test* menyatakan nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0.271 yang artinya bahwa dengan menggunakan signifikasi sebesar α=0.50 maka Ha ditolak, yang berarti bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Dengan demikian hipotesis tidak terdapat perbedaan signifikan dapat diterima.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

4.3.2.2 Pengujian *Abnormal return*



Gambar4. 2 Grafik Abnormal Return

Hasil dari tabel diatas menyatakan bahwa terjadinya peningkatan rata-rata *abnormal return* dari 0,32% menjadi 1,43%. Pada saat h+1 *abnormal return* meningkat drastis dan hal ini sejalan dengan hipotesis pasar memberikan reaksi informasi positif, tetapi setelah h+2 dan selanjutnya *abnormal return* tidak lagi meningkat. Peningkatan *abnormal return* pada saat h+1 disebabkan karena *return* sesungguhnya lebih besar dari pada *return* yang diharapkan karena adanya kebocoran informasi. Perubahan harga saham seharusnya tidak akan memperlihatkan abnormal return sebelum pengumuman dari informasi yang relevan, karena tidak ada informasi yang spesifik perusahaan sebelum pengumuman resmi. Disaat h+2 dan selanjutnya Abnormal return kembali turun hal ini disebabkan pasar dapat mengantisipasi hal tersebut.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Tabel 4. 9 Hasil Pengujian Hipotesis *Abnormal return*

Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	ar_sebelum - ar_sesudah	-22.060001	-1.191	4	0.299

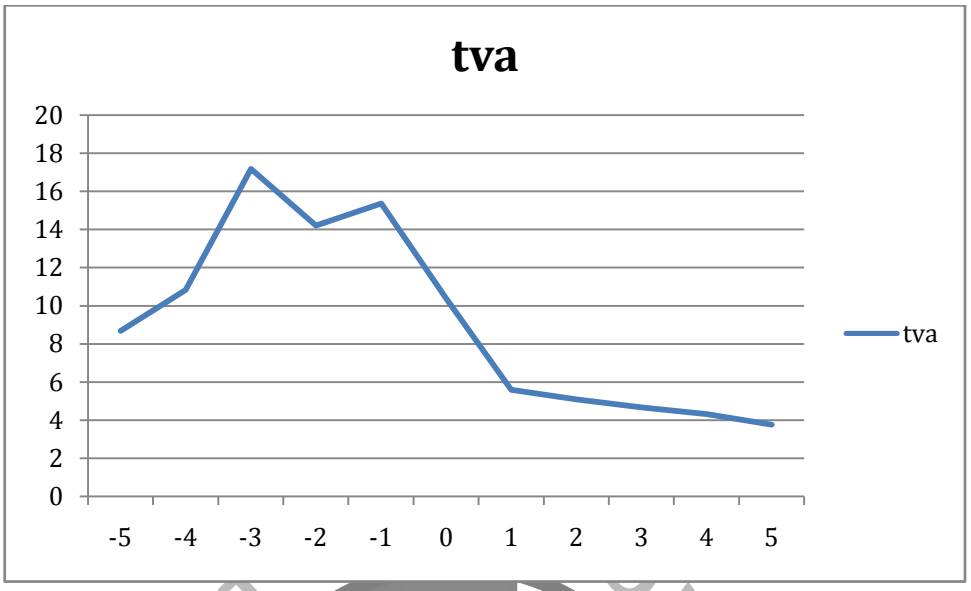
Ho(2) : Tidak terdapat perubahan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Ha(2) : Terdapat perubahan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Dari hasil tabel diatas menyatakan bahwa nilai mean sebesar -22.06001 dan dengan nilai t sebesar -1.191 . Hasil uji sig . (2-tailed) sebesar 0.299 yaitu artinya lebih besar dari nilai signifikasi dengan α=0.50 oleh karena itu hasil ini menyatakan Ho diterima, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

4.3.2.3 Pengujian Aktivitas Volume Perdagangan



Gambar4. 3 Grafik TVA

Dari hasil grafik di atas dapat dilihat adanya penurunan rata-rata TVA h-5 sebelum *merger* dan akuisi sebesar 0,66% menjadi 0,23% h+5 setelah *merger* dan akusisi terjadi. Hal tersebut mengindikasikan banyaknya aktivitas pembelian saham yang terjadi sebelum *merger* dan akuisisi dan banyaknya aktivitas penjualan setelah pengumuman *merger* dan akuisisi. Hal ini selaras dengan *return* saham yang mengalami kenaikan h+1 yaitu banyaknya investor yang mengambil keuntungan dengan menjual sahamnya yang mengakibatkan TVA menurun. TVA kembali menurun setelah h+2 dan selanjutnya karena saham tersebut tidak digemari lagi oleh investor, sehingga banyak investor lainnya yang melakukan aksi jual, karena investor takut untuk melakukan invesatsi di saham tersebut dan ingin mengamankan investasinya. Hal tersebut selaras dengan teori *panic selling.*

Tabel 4. 10 Hasil Pengujian Hipotesis TVA

Paired Samples Test

		Paired Differences	T	df	Sig. (2-tailed)
		Mean			
Pair 1	tva_sebelum - tva_sesudah	8.558981	4.777	4	.004

Ho(3) : Tidak terdapat perubahan yang signifikan antara TVA saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Ha(3) : Terdapat perubahan yang signifikan antara TVA saham sebelum dengan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi

Berdasarkan hasil diatas maka *mean* sebesar 8.558981 dan nilai t sebesar 4.777. Hasil *uji paired sample t test* sebesar 0.004 yang dilihat dari kolom Sig. (2-tailed) yang artinya nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikasi sebesar 0.05. Oleh karena itu Ha diterima yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA saham sebelum dan TVA saham sesudah *merger* dan akuisisi

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Studi peristiwa (*event study*) dapat mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman (Hartono, 2000). Implikasi hasil analisis penelitian didasarkan pada teori-teori yang relevan dengan pengumuman *merger dan akuisisi* seperti Teori Sinyal *(Signalling Theory)*. Dalam *Signaling theory*, setiap pengumuman dianggap sebagai sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang baik ke publik. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan suatu pengumuman merupakan perusahan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman, hal ini bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi pengumuman tersebut, akan tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui suatu pengumuman. Sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar, apabila perusahaan benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang akan mendapatkan reaksi positif (Hartono, 2000).

Pengumuman *merger* dan akuisisi memiliki kandungan informasi yang dapat direspon oleh pasar menjadi positif dan negatif. Apabila positif sering disebut dengan *positive information content* dan sebaliknya apabila negatif disebut dengan *negative information content*.

Dalam variable *return* saham tidak mengalami perubahan yang signifikan karena kenaikan rata-rata *return* saham hanya terjadi pada h+1 dan kembali turun pada hari selanjutnya. Hal itu disebabkan karena banyaknya penjualan saham yang terjadi karena investor ingin memperoleh keuntungan jangka pendek, terbukti dari TVA yang mengalami penurunan di h+1. Hal ini disebabkan karena adanya kebocoran informasi yang diterima investor, sehingga investor membeli saham pada saat harga murah yang terlihat di TVA yang naik dan menjual kembali setelah pengumuman *merger* dan

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

akuisisi di harga yang tinggi. Para emiten kembali menurunkan harganya di h+2 dan selanjutnya untuk menarik para investor untuk membeli saham tersebut, tetapi cara tersebut tidak berhasil meningkatkan TVA karena terbukti di TVA h+2 dan selanjutnya TVA tersbut terus menerus turun karena sentiment pasar menjadi negative yang disebabkan karena pengumuman merger dan akusisisi tersebut hanya dimanfaatkan oleh segelintir investor *(insider trading)* untuk keuntungan *capital gain.*

Pada pengujian *abnormal return* tidak terdapat perubahan yang signifikan dikarenakan *Abnormal return* hanya mengalami kenaikan pada saat h+1 dan kembali turun di hari selanjutnya. Masih ada investor yang mendapatkan return tidak normal tersebut. Pengumuman merger dan akuisisi menimbukan reaksi positif pada h+1 tetapi reaksi positif tersebut hanya dimanfaatkan oleh *insider trading* dan pada h+2 dan selanjutnya reaksi tersbut kembali normal. Hasil ini sesuai dengan teori yang diungkapkan (Kane 2008), bahwa adanya kebocoran informasi yang menyebabkan *Abnormal return* akan meningkat tajam setelah pengumuman *merger* dan akuisisi dan akan kembali turun dengan tajam juga dan hampir akan menyentuh angka nol. Hal ini disebabkan karena kebocoran informasi tersebut yang menyebabkan pasar tidak efisien. Perubahan harga saham seharusnya tidak akan memperlihatkan *abnormal return* sebelum pengumuman dari informasi yang relevan, karena tidak ada informasi yang spesifik perusahaan sebelum pengumuman resmi.

Pengujian terhadap aktivitas volume perdagangan terjadi perubahan yang signifikan, hal ini disebabkan karena tingginya volume perdagangan saham yang terlihat sebelum *merger* dan akuisisi. Kebocoran informasi juga terlihat pada TVA yaitu, investor melakukan pembelian saham besar-besaran pada saat harga saham sedang murah dan kembali menjualnya pada saat h+1 yang harga saham nya sedang melonjak karena danya

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

informasi pengumuman *merger* dan akuisisi. Hal ini dikarenakn investor yang ingin mencari keuntungan jangka pendek yaitu *insider trading*. TVA menunjukan perubahan penurunan yang signifikan karena sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kane (2008) yaitu banyaknya saham yang dijual sehingga menyebabkan TVA menurun, sehingga saham tersebut menjadi kurang liquid ditambahnya sentiment pasar yang negatif menyebabkan para investor lainnya yang terus ingin menjual saham *(panic seling)* tersebut demi mengamankan investasinya. Hal tersebut terlihat TVA mengalami penurunan terus menerus hingga h+5.

4.5 Implikasi Manajerial

Satu masalah yang akan terjadi apabila muncul kebocoran informasi yang terkait dengan peristiwa *merger* dan akuisisi. Kebocoran ini terjadi ketika suatu peristiwa disampaikan kepada sekelompok investor kecil (*asimetry information*), Hal ini biasanya dilakukan oleh pihak internal emiten yang akan melakukan suatu pengumuman, karena pihak internal akan melakukan perdagangan sebelum peristiwa tersebut terjadi. Menurut Kane (2008), kebocoran informasi dapat dilihat dari peningkatan yang drastis yang dialami *return* saham dan penurunan TVA setelah adanya pengumuman *merger* dan akuisisi. Kebocoran informasi ini mengakibatkan *Abnormal return* meningkat dan menyebabkan pasar tidak efisien. Ketidakefisienan pasar ini juga dapat terjadi oleh beberapa sebab, yakni salah satunya adalah terjadinya *panic selling* yaitu investor banyak menjual sahamnya karena takut dengan sentiment pasar yang negatif sehingga para investor mengamankan dana investasinya.

Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman, hal ini bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi pengumuman tersebut, akan tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui suatu pengumuman

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

(Hartono, 2000). Sehingga untuk para emiten yang ingin melakukan *merger* dan akuisisi, sebaiknya kebocoran informasi untuk para investor dapat dihindari karena akan mengubah persepsi informasi *merger* dan akuisisi menjadi negatif dan akan membuat pasar menjadi tidak efisien, karena informasi tersebut seharusnya tercermin setelah adanya pengumuman yang resmi. Menurut Kane 2008, harga saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi akan melonjak tajam di jangka waktu yang panjang.

Pengumuman *merger* dan akuisisi ini seharusnya memberikan sinyal perubahan positif terhadap *return* dan TVA yang signifikan oleh pasar, Karena pengumuman ini dianggap memiliki reaksi positif yang diterima oleh para investor karena setiap emitan pasti memberikan prospek untuk perusahaannya, oleh karena itu hal tersebut dapat meningkatkan harga saham secara kontinyu. Harga saham yang meningkat tersebut seharusnya sejalan dengan TVA yang terus meningkat secara signifikan, karena semakin tinggi *return* maka semakin tinggi dividen yang dibagikan terhadap investor dan sesuai teori yang mengungkapkan bahwa TVA positif mencerminkan saham yang semakin *liquid* dan digemari para investor. Sama halnya dengan perlakuan terhadap *Abnormal return* yang seharusnya memberikan perubahan positif yang signifikan sehingga dapat diartikan bahwa, *Abnormal return* yang positif adalah reaksi pasar yang positif yang direspon dengan cepat oleh para invetor dan dapat dikatakan pasar yang efisien.

Dari pembahasan hasil penelitian ini didapat kebocoran informasi seputar peristiwa *merger* dan akuisisi. Hal tersebut dapat dilihat melalui analisis teknikal yang sebelumnya sudah dijelaskan dan hasil penelitian ini selaras dengan teori dan penelitian sebelumnya apabila terdapat kebocoran infomasi. Dalam hal ini maka sebaiknya ada regulasi khusus untuk para investor yang ingin memiliki keuntungan jangka pendek saja, sehingga tidak menimbulkan sentimen pasar menjadi negatif.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

Peranan penting yang harus dilakukan oleh *corporate secretary* untuk mencegah terjadinya kebocoran informasi. Karena kebocoran informasi ini dapat mengakibatkan pengumuman merger dan akuisisi yang seharusnya menimbulkan reaksi pasar menjadi positif tetapi malah dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi mengubah sentimen pasar menjadi negatif. Kegiatan para investor ini disebut dengan *insider trading*, bisa dilakukan dan sah menurut hukum, namun istilah ini umumnya merujuk kepada kegiatan ilegal yang seharusnya tidak terjadi. *Corporate Secretary* bertanggung jawab kepada Direksi dan laporan pelaksanaan tugasnya juga disampaikan kepada Dewan Komisaris. Dengan peranan-peranannya, seorang *corporate secretary* harus mampu mengangkat perusahaannya untuk mencapai *good corporate government*. Para emiten ingin pengumuman merger dan akuisisi menimbulkan reaksi positif sehingga banyak investor yang tertarik dengan membeli sahamnya tersebut dengan menjanjikan dividen yang tinggi yang dilihat dari *return* yang tinggi, sehingga emiten dapat meningkatkan modalnya yang akan tercermin dari TVA yang tinggi dan para investor pun akan mendapatkan dividen yang tinggi, tetapi pengumuman merger dan akuisisi ini hanya dimanfaatkan segilintir investor untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek saja dan pengumuman merger dan akuisisi ini malah membuat sentimen pasar menjadi negatif.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *return*, *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan di BEI selama tahun 2000-2012. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain :

1. Terdapat perubahan positif yang tidak signifikan pada *return* saham, dikarenakan perubahan *return* saham hanya terjadi pada h+1 dan kembali turun, sehingga tidak menyebabkan perubahan tersebut signifikan. Hal ini berarti bahwa, pengumuman *merger* dan akuisisi berdampak menaikan *return* sehari saja setelah pengumuman, sehingga pengumuman merger dan akuisisi hanya dimanfaatkan oleh segelintir investor yang telah mendapatkan informasi terlebih dahulu atau *insider tading* untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek saja. Mereka akan melakukan pembelian saham sebelum pengumuman karena mereka yakin harga saham akan meningkat setelah pengumuman tersebut dan kembali menjualnya setelah harga saham tinggi untuk mendapatkan *capital gain*, oleh karena itu perubahan *return* saham tidak signifikan.
2. Terdapat perubahan positif yang tidak signifikan pada *abnormal return* saham, hal ini disebabkan karena kebocoran informasi yang terjadi oleh para emiten yang berakibat *abnormal return* mengalami kenaikan yang tinggi pada h+1 dan mengalami penurunan pada hari selanjutnya. Kenaikan abnormal return tersebut adalah karena reaksi positif yang diterima oleh para investor, tetapi reaksi positif tersebut hanya dimanfaatkan oleh *insider trading* dan pada h+2 dan selanjutnya reaksi tersbut

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

kembali normal. Banyak investor yang mendapatan *abnormal return* pada h+1 karena kebocoran informasi tersebut, sehingga kebocoran informasi tersebut mengakibatkan pasar tidak efisien.

3. Terdapat perubahan negatif yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham, karena setelah pengumuman *merger* dan akuisisi banyak investor yang menjual sahamnya demi keuntungan jangka pendek *(capital gain)* tersebut. Penurunan aktivitas volume perdagangan saham mengakibatkan sentimen pasar menjadi negatif sehingga saham tidak lagi digemari para investor, sehingga menyebabkan investor lainnnya ikut menjual saham demi mengamankan investasinya.

5.2 Saran

1. Bagi para investor yang mengambil keputusan jual beli saham, sebaiknya tidak mengambil keuntungan jangka pendek saja pada saat pengumuman *merger* dan akusisi, karena hal tersebut dapat mengubah sentimen pasar menjadi negatif.
2. Bagi para emiten, apabila ingin melakukan *merger* dan akuisisi yang akan di publikasikan sebaiknya manajerial memberikan informasi yang memiliki prospek yang bagus terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi pada saat pengumuman resmi, sehingga tidak terjadinya kebocoran informasi atau tidak terjadinya aksi *insider trading.* Peranan penting yang harus dilakukan oleh seorang *corporate secretary* agar tdak terjadi kebocoran informasi
3. Bagi akademisi, dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi dasar untuk penelitian selanjutnya.

ANALISIS RETURN..., MUHAMMAD HADYANSYAH, Ma.-IBS, 2013

DAFTAR PUSTAKA

Amri, (2010), Analisis *return, Abnormal return,* Aktivitas volume perdagangan Atas Pengumuman Right issues (Studi pada Perusahaan yang Listed di BEJ tahun 2006-2008) *Analysis of Return, Abnormal return, Activity of Trading Volume on Annoucement of Merge and Acquisition*

Astria, Nike. (2008), Analisis dampak pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *return abnormal* saham perusahaan akuisitor yang terdaftar di BEI 2006-2008

Beaver, (1968), *Empiris research the information content of annual earning announcement*

Brealey Myres Allen, (*2011), Financial management statement analysis and principles of corporate finance*

Brealey, Richard & E. Myres (2010), *Principles of Corporate Finance*

Bodie, Kane, Marcus (2008), *Investment* Buku 1 Edisi Keenam

Eko, Dadang, Pambuko. (2007), Pengaruh *Merger* Dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Pengakuisisi Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Ellen, Esti, (2010), Pemecahan saham terhadap liquiditas dan *return* saham

Go, Marcel. (2003), Manajemen grup bisnis

Gunistiyo, (2010), Perilaku harga dan volume perdagangan saham

Halim, Abdul dan Nasuhi Hidayat, (2000), Studi empiris tentang pengaruh volume perdagangan dan *return* terhadap *bid-ask spread* saham industri rokok

Harijono, Slamat Aritonang, (2009), Analisis *return*, *Abnormal return*, Aktivitas volume perdagangan Atas Pengumuman *merger* dan akuisisi(Studi pada Perusahaan yang Listed di BEJ tahun 2000-2002) *Analysis of Return, Abnormal return, Activity of Trading Volume on Annoucement of Merge and Acquisition*

Hutagulung. 2002. Reaksi pemegang saham terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Jakarta reaksi terhadap agresifitas bank dalam melakukan akuisisi *(event study)*

Husnan, Suad. (2002), Manajemen keuangan teori dan penerapan

Hendrawijaya, Michael, Dj. (2007), Analisis Perbandingan Harga Saham,Volume Perdagangan Saham, Dan *Abnormal return* Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi pada perusahaan *go public* yang melakukan pemecahan saham antara tahun 2005 – 2008 di BEI)

Indarti, Johana. (2003), Analisisi perilaku *return* dan aktivitas volume perdaganagan saham di Bursa Efek Jakarta. Event study dampak peristiwa bom bali tanggal 12 oktober 2002

Jogiyanto, (1998), Teori portofolio dan analisis investasi studi kasus pada bursa efek indonesia

Moin, Abdul. (2003), *Merger*, akuisisi, *dan diversifikasi*. Yogyakarta

Mulatsih, listiana, (2009), Analisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman Right Issue di Bursa efek Jakarta.

Nurjanati, Tiwi. (2009), Dampak pengumuman stock split terhadap *return*, variable tingkat keuntungan, dan aktivitas volume perdagangan saham

Richard, Foster. (1986), *Financial Statement analysis second edition*

Ross, Jaffe, Jordan (2001), *Modern financial management edisi 8*

Saiful. (2003), Penelitian terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* perusahaan target dan industry sejenis dari tahun 1991-1997

Sartono, Agus. (2002), Dasar-dasar Manajemen Keuangan

Setiawati, Yunita. (2007), Pengaruh pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *return* saham periode 1999-2006

Stephen, Randolph, Jeffrey. (2010), *corporate finance nineth edition*

Widyaputra, Dyaksa (2006), Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & *Abnormal return* Saham Sebelum & Sesudah *Merger* Dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jskarta Periode 1998-2004)

William, bailey, (2000), Investasi edisi Keenam jilid dua

Wiriastari, Rahadiani. (2010) Analisis dampak pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap di Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2008

Yusuf, Beam. (2004), Akutansi keuangan lanjutan

http://www.bapepam.go.id

http://www.idx.co.id

LAMPIRAN

harga saham

nama	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
bcic	75	80	85	90	85	90	80	85	90	95	95	100
bdmn	125	100	125	125	100	125	125	125	125	130	135	140
bnga	960	960	960	970	990	980	940	940	910	900	910	920
brpt	260	270	270	270	265	260	270	265	280	280	275	275
fren	305	295	310	320	335	320	310	320	305	310	320	330
igar	145	150	150	150	150	150	140	145	150	155	145	145
imas	800	800	825	800	800	800	725	750	750	750	750	750
indr	440	415	415	405	410	420	420	390	410	415	420	420
inpc	95	90	90	105	95	95	80	90	95	90	85	80
klbf	920	930	930	940	930	930	920	920	920	930	930	940
lpkr	1250	1250	1225	1325	1375	1500	1400	1525	1550	1600	1650	1700
mcor	205	205	205	200	195	200	160	175	150	165	170	166
meta	120	115	110	115	110	110	110	110	110	110	115	115
miti	60	60	60	60	55	55	50	60	60	55	50	45
sipd	55	60	65	70	65	65	60	65	65	70	75	70
sttp	1600	1575	1575	1350	1325	1200	1200	1200	1200	1350	1350	1450
unvr	3775	3775	3825	3850	3875	3775	3800	3850	3825	3775	3800	3675
inpp	105	95	95	95	95	95	105	110	115	115	115	115
tpia	3125	3200	3350	3350	3450	3425	3700	3875	4000	4050	4100	4150
rmba	630	630	630	660	660	650	600	620	650	650	640	670
nisp	1600	1600	1600	1740	1700	1700	1610	1610	1670	1670	1640	1670
bysb	4400	4400	4400	4400	4000	4100	4200	4200	4200	4200	4200	4200
bnli	35	35	35	35	35	35	35	35	30	30	30	50
srsn	35	35	35	40	40	35	30	85	85	85	85	85
ades	1210	1200	1200	1200	1200	1200	1100	1300	1200	1200	1200	1200
BMSR	350	380	335	310	305	310	290	310	315	320	330	335
KARK	265	255	255	240	260	260	230	210	230	230	230	235
DUTI	1170	1170	1170	1100	1130	1130	1130	1130	1100	1100	1100	1100
HADE	570	560	560	560	560	670	250	300	310	310	315	320
TCID	6900	6900	6900	7000	7000	7500	6900	7000	7100	7200	7400	7600
ARTI	500	500	500	500	670	750	600	670	700	720	750	950
RODA	170	200	195	205	205	200	100	102	105	110	112	116
SSIA	680	680	710	690	680	670	700	700	690	680	680	700
AISA	600	590	600	610	600	610	590	600	610	600	590	580

return saham

-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
0.067	0.063	0.059	-0.06	0.059	-0.11	0.063	0.059	0.056	0	0.053
-0.2	0.25	0	-0.2	0.25	0	0	0	0.04	0.038	0.037
0	0	0.01	0.021	-0.01	-0.04	0	-0.03	-0.01	0.011	0.011
0.038	0	0	-0.02	-0.02	0.038	-0.02	0.057	0	-0.02	0
-0.03	0.051	0.032	0.047	-0.04	-0.03	0.032	-0.05	0.016	0.032	0.031
0.034	0	0	0	0	-0.07	0.036	0.034	0.033	-0.06	0
0	0.031	-0.03	0	0	-0.09	0.034	0	0	0	0
-0.06	0	-0.02	0.012	0.024	0	-0.07	0.051	0.012	0.012	0
-0.05	0	0.167	-0.1	0	-0.16	0.125	0.056	-0.05	-0.06	-0.06
0.011	0	0.011	-0.01	0	-0.01	0	0	0.011	0	0.011
0	-0.02	0.082	0.038	0.091	-0.07	0.089	0.016	0.032	0.031	0.03
0	0	-0.02	-0.03	0.026	-0.2	0.094	-0.14	0.1	0.03	-0.02
-0.04	-0.04	0.045	-0.04	0	0	0	0	0	0.045	0
0	0	0	-0.08	0	-0.09	0.2	0	-0.08	-0.09	-0.1
0.091	0.083	0.077	-0.07	0	-0.08	0.083	0	0.077	0.071	-0.07
-0.02	0	-0.14	-0.02	-0.09	0	0	0	0.125	0	0.074
0	0.013	0.007	0.006	-0.03	0.007	0.013	-0.01	-0.01	0.007	-0.03
-0.1	0	0	0	0	0.105	0.048	0.045	0	0	0
0.024	0.047	0	0.03	-0.01	0.08	0.047	0.032	0.013	0.012	0.012
0	0	0.048	0	-0.02	-0.08	0.033	0.048	0	-0.02	0.047
0	0	0.088	-0.02	0	-0.05	0	0.037	0	-0.02	0.018
0	0	0	-0.09	0.025	0.024	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	-0.14	0	0	0.667
0	0	0.143	0	-0.13	-0.14	1.833	0	0	0	0
-0.01	0	0	0	0	-0.08	0.182	-0.08	0	0	0
0.086	-0.12	-0.07	-0.02	0.016	-0.06	0.069	0.016	0.016	0.031	0.015
-0.04	0	-0.06	0.083	0	-0.12	-0.09	0.095	0	0	0.022
0	0	-0.06	0.027	0	0	0	-0.03	0	0	0
-0.02	0	0	0	0.196	-0.63	0.2	0.033	0	0.016	0.016
0	0	0.014	0	0.071	-0.08	0.014	0.014	0.014	0.028	0.027
0	0	0	0.34	0.119	-0.2	0.117	0.045	0.029	0.042	0.267
0.176	-0.03	0.051	0	-0.02	-0.5	0.02	0.029	0.048	0.018	0.036
0	0.044	-0.03	-0.01	-0.01	0.045	0	-0.01	-0.01	0	0.029
-0.02	0.017	0.017	-0.02	0.017	-0.03	0.017	0.017	-0.02	-0.02	-0.02

IHSG										
-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
0.003	-0.01	-0.02	-0.02	-0.01	-0.01	0.019	0.019	0.017	-0.01	0.01
0.003	0.009	-0.01	0.016	0.005	0.005	-0.02	0.011	0.006	0.002	-0.01
-0	0.001	-0.01	0.004	-0.01	0.007	0.013	-0	-0.04	0.012	-0
0.002	0.011	0.005	0.003	-0	-0	0.014	0.011	0.003	0.007	0.02
-0.01	-0.01	0.008	-0.01	-0	0.014	0.013	-0.01	0.004	-0	-0.02
-0	0.015	-0.01	0.002	0.011	0.008	-0	-0	0.014	0.011	0
-0.01	-0	-0.03	0.007	-0	-0.03	-0.02	-0.01	0.021	0.008	-0.02
-0.01	-0.01	2E-04	-0	0.018	-0	3E-04	8E-04	0.003	-0.01	0.01
0.003	0.004	0.005	0.012	0.006	0.014	0.005	-0.01	0.001	0.002	-0
0.002	0.013	0.006	-0.01	-0.02	-0.01	0.017	6E-04	-0	0.003	-0
0.006	-0.01	-0	0.001	0.001	-0.01	-0.01	0.01	0.001	0.005	-0.01
0.016	-0.01	-0.03	-0.05	0.022	-0.01	-0.05	-0.08	0.079	0.016	0.04
-0	0.005	0.003	-0	0.007	-0	-0	0.015	-0.01	0.003	-0
0.003	0.022	0.025	0.008	-0	-0.01	0.011	0.016	-0	-0.01	0.01
0.005	0.015	-0.01	6E-04	0.019	0.011	0.001	0.025	0.01	-0.01	-0
-0.01	-0.02	-0.01	0.013	-0	0.011	-0.01	5E-04	-0.01	6E-04	0
0.006	-0.01	-0	0.001	0.001	-0.01	-0.01	0.01	0.001	0.005	-0.01
0.018	0.007	0.005	-0	0.007	-0	-0.01	0.008	0.015	-0	-0
-0.22	0.004	0.01	0.012	0	0.006	0	0.009	0.006	-0.01	-0.03
0.015	0.003	0.014	0.004	0.006	0.016	0.012	-0	-0.01	0.011	0.01
-0.22	0.004	0.01	0.012	0	0.006	0	0.009	0.006	-0.01	-0.03
-0.01	-0.02	-0.01	0.031	0.015	0.003	-0.01	0.025	0.01	0.021	-0
-0.02	3E-04	0.005	-0.01	8E-04	0.008	0.003	0.015	-0.03	0.005	-0
-0.01	0.02	0.03	0.004	0.016	0.003	-0.01	-0	0.007	0.003	-0
-0	0.001	-0.01	0.002	0.028	0.013	0.008	3E-04	0.001	0.006	-0.01
-0.01	0.006	0.003	-0	-0	0.005	0.01	-0.01	-0	-0	0.01
-0.02	-0.01	-0	6E-04	-0.01	0.002	0.012	-0.01	-0.02	0.004	0
0.218	-0	-0.01	-0.01	0	-0.01	0	-0.01	-0.01	0.013	0.03
-0.01	-0	-0.01	-0	-0.01	-0.02	-0.01	8E-04	0.006	-0.01	-0.01
0.218	-0	-0.01	-0.01	0	-0.01	0	-0.01	-0.01	0.013	0.03

0.006	0.023	0.01	-0.03	-0.02	-0	0.01	-0.02	-0.01	-0.02	0
0.025	-0	-0	0.006	-0	-0.01	-0	-0.02	0.028	-0	0
0.009	-0.02	-0.03	-0	-0.02	-0	0.007	0.002	-0.01	-0	0
0.005	-0	0.011	-0	-0.03	-0.01	-0.01	-0	-0	-0.01	0.01

AR

-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
0.063	0.07	0.07	-0.04	0.069	-0.1	0.044	0.04	0.04	0.01	0.04
-0.2	0.241	0.01	-0.22	0.245	-0	0.022	-0.01	0.03	0.04	0.05
0.004	-0	0.02	0.017	-0	-0	-0.01	-0.03	0.03	-0	0.02
0.036	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02	0.04	-0.03	0.045	-0	-0.03	-0.02
-0.02	0.06	0.02	0.056	-0.04	-0	0.019	-0.04	0.01	0.04	0.05
0.039	-0.02	0.01	-0	-0.01	-0.1	0.038	0.036	0.02	-0.08	-0
0.013	0.035	-0	-0.01	0.004	-0.1	0.052	0.011	-0.02	-0.01	0.02
-0.05	0.012	-0.02	0.017	0.006	0	-0.07	0.05	0.01	0.02	-0.01
-0.06	-0	0.16	-0.11	-0.01	-0.2	0.12	0.068	-0.05	-0.06	-0.06
0.009	-0.01	0	-0	0.015	0	-0.02	-0	0.01	-0	0.02
-0.01	-0.01	0.08	0.037	0.09	-0.1	0.099	0.006	0.03	0.03	0.04
-0.02	0.007	0	0.025	0.004	-0.2	0.142	-0.07	0.02	0.01	-0.06
-0.04	-0.05	0.04	-0.04	-0.01	0	0.002	-0.01	0.01	0.04	0
-0	-0.02	-0.03	-0.09	0.004	-0.1	0.189	-0.02	-0.08	-0.08	-0.11
0.086	0.069	0.08	-0.07	-0.02	-0.1	0.082	-0.03	0.07	0.08	-0.06
-0.01	0.024	-0.13	-0.03	-0.09	-0	0.012	-0	0.13	-0	0.07
-0.01	0.019	0.01	0.005	-0.03	0.01	0.023	-0.02	-0.01	0	-0.02
-0.11	-0.01	-0	6E-04	-0.01	0.11	0.06	0.037	-0.02	0	0
0.242	0.043	-0.01	0.018	-0.01	0.07	0.047	0.024	0.01	0.02	0.04
-0.01	-0	0.03	-0	-0.02	-0.1	0.022	0.049	0.01	-0.03	0.04
0.218	-0	0.08	-0.03	0	-0.1	0	0.029	-0.01	-0.01	0.05
0.006	0.023	0.01	-0.12	0.01	0.02	0.01	-0.02	-0.01	-0.02	0
0.025	-0	-0	0.006	-0	-0	-0	-0.16	0.03	-0	0.67
0.009	-0.02	0.11	-0	-0.14	-0.1	1.84	0.002	-0.01	-0	0
-0	-0	0.01	-0	-0.03	-0.1	0.174	-0.08	-0	-0.01	0.01
0.092	-0.12	-0.08	-0.01	0.017	-0.1	0.059	0.027	0.02	0.04	0
-0.02	0.008	-0.05	0.083	0.007	-0.1	-0.1	0.103	0.02	-0	0.02

-0.22	0.004	-0.05	0.039	0	0.01	0	-0.02	0.01	-0.01	-0.03
-0	0.003	0.01	0.004	0.203	-0.6	0.212	0.033	-0.01	0.03	0.02
-0.22	0.004	0.02	0.012	0.071	-0.1	0.014	0.023	0.02	0.02	-0
-0.01	-0.02	-0.01	0.371	0.134	-0.2	0.107	0.07	0.04	0.06	0.26
0.152	-0.02	0.06	-0.01	-0.02	-0.5	0.023	0.045	0.02	0.02	0.03
-0.01	0.064	0	-0.01	0.002	0.05	-0.01	-0.02	-0.01	0	0.03
-0.02	0.018	0.01	-0.01	0.045	-0	0.025	0.017	-0.02	-0.01	-0.02

-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
0	-0.01	-0	-0.02	-0.01	-0.02	0.02	0.02	0.02	-0.01	0.01
0	0.01	-0	0.016	0.005	0.005	-0	0.01	0.01	0.002	-0.01
-0	0	-0	0.004	-0.008	0.007	0.01	0	-0	0.012	-0.01
0	0.01	0.01	0.003	-0.002	-0	0.01	0.01	0	0.007	0.02
-0	-0.01	0.01	-0.01	-0.002	0.014	0.01	-0	0	-0	-0.02
-0	0.02	-0	0.002	0.011	0.008	-0	-0	0.01	0.011	0.003
-0	-0	-0	0.007	-0.004	-0.03	-0	-0	0.02	0.008	-0.02
-0	-0.01	0	-0.01	0.018	-0	0	0	0	-0.01	0.014
0	0	0.01	0.012	0.006	0.014	0.01	-0	0	0.002	-0
0	0.01	0.01	-0.01	-0.015	-0.01	0.02	0	-0	0.003	-0.01
0.01	-0.01	-0	0.001	0.001	-0.01	-0	0.01	0	0.005	-0.01
0.02	-0.01	-0	-0.05	0.022	-0.01	-0	-0.1	0.08	0.016	0.041
0	0.01	0	-0	0.007	-0	-0	0.02	-0	0.003	-0
0	0.02	0.03	0.008	-0.004	-0.01	0.01	0.02	-0	-0.01	0.008
0.01	0.02	-0	0.001	0.019	0.011	0	0.03	0.01	-0.01	-0
-0	-0.02	-0	0.013	-0.003	0.011	-0	0	-0	0.001	0.003
0.01	-0.01	-0	0.001	0.001	-0.01	-0	0.01	0	0.005	-0.01
0.02	0.01	0.01	-0	0.007	-0	-0	0.01	0.02	-0	-0
-0.2	0	0.01	0.012	0	0.006	0	0.01	0.01	-0.01	-0.03
0.02	0	0.01	0.004	0.006	0.016	0.01	-0	-0	0.011	0.007
-0.2	0	0.01	0.012	0	0.006	0	0.01	0.01	-0.01	-0.03
-0	-0.02	-0	0.031	0.015	0.003	-0	0.03	0.01	0.021	-0
-0	0	0.01	-0.01	0.001	0.008	0	0.02	-0	0.005	-0
-0	0.02	0.03	0.004	0.016	0.003	-0	-0	0.01	0.003	-0
-0	0	-0	0.002	0.028	0.013	0.01	0	0	0.006	-0.01