

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2006 - 2008**

Nike Astria

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165 Malang
nike.astria@gmail.com*

Dosen Pembimbing:

Dr. Sumiati, SE., MSi.

Abstract: *This research is an event study that aims to determine how the capital market reaction of announcement merger and acquisition by using indicator abnormal return. This research are descriptive quantitative research. The period of study are 2006-2008 year and the event periode are ten days before and ten days after announcement merger and acquisition. Statistical tool used to test the hypothesis is Wilcoxon Signed Rank Test. The calculation results of Wilcoxon Signed Rank Test prove that there is a significant difference between the abnormal return in the period before-after the event. Based on these result, it is concluded that the announcement of merger and acquisition significantly affect the investment decisions of market participants and there is an indication that announcement of merger and acquisition are good news for market participants to invest in the stock market, so that aims of merger and acquisition to make synergy has been reached.*

Keywords: *Capital Markets, Event Study, Abnormal return, Merger and Acquisitions*

Abstrak: Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk menunjukkan bagaimana reaksi pasar modal atas pengumuman merger dan akuisisi dengan menggunakan indikator *abnormal return*. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Periode penelitian yaitu tahun 2006-2008 sedangkan periode peristiwanya sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil perhitungan *Wilcoxon Signed Rank Test* membuktikan bahwa ada perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum-sesudah peristiwa. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman merger dan akuisi merupakan kabar baik bagi pelaku pasar untuk berinvestasi di Pasar modal sehingga tujuan dari merger dan akuisisi untuk menghasilkan sinergi dapat tercapai.

Kata kunci: Pasar Modal, Studi Peristiwa, *Abnormal return*, Merger dan Akuisisi

PENDAHULUAN

Perubahan yang terjadi pada lingkungan bisnis seperti globalisasi yang sekarang ini serta kemajuan teknologi komputer dan komunikasi yang semakin canggih telah menciptakan persaingan ketat antar perusahaan. 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. Ekspansi perusahaan ini terdiri dari dua jenis, yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal yaitu terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Menurut Ruddy Koesnadi (1991) dalam Rahadiani (2010), bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Istilah merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung (Suad Husnan, 1998:653). Sementara itu, akuisisi adalah membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai ataupun menggantinya dengan sekuritas lain (Suad Husnan, 1998:657). Banyak alasan dilakukan merger dan akuisisi diantaranya adalah untuk meningkatkan kekuatan pasar, mengatasi hambatan untuk masuk dalam satu industri, menghemat biaya dan mengurangi resiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah kompetisi yang berlebihan (Hitt, Ireland, dan Hoskisson, 1997 pada Rahadiani, 2010). Apabila dua perusahaan akan melakukan merger dan

akuisisi maka pengumuman tentang hal tersebut dapat memberikan informasi yang penting dalam suatu industri. Pengaruh pengumuman tersebut tidak hanya berdampak pada perusahaan yang melakukan merger, yaitu perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan perusahaan yang diakuisisi (*target firm*) tetapi juga perusahaan lain yang menjadi pesaing dalam industri yang sama. Informasi aktivitas suatu perusahaan berhubungan dengan kinerja harga saham perusahaan lain yang sejenis dalam industri yang sama.

Strategi merger dan akuisisi merupakan strategi bisnis yang banyak dipilih oleh perusahaan agar tetap unggul dalam persaingan. Motivasi perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk melakukan sinergi dan meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi seluruh pemegang saham (Khanna dan Palepu dalam Mutamimah, 2009). Oleh sebab itu, keputusan merger dan akuisisi suatu perusahaan juga akan mendapat sorotan dari para pelaku pasar.

Adanya aktivitas merger dan akuisisi yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan investor dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2003:412). *Abnormal return* yang diperoleh investor merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan.

Suatu pasar akan bereaksi apabila di dalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2003:411).

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “Apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi ?”

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Masalah pasar modal yang efisien adalah salah satu fakta yang penting dalam bidang keuangan. Robert Ang (1997) menyebutkan bahwa pasar modal yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang relevan yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga saham yang mereka transaksikan.

Informasi yang relevan tersebut dengan kondisi pasar modal, merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal, yaitu:

1. Bentuk Efisiensi Lemah (*Weak Form Efficiency*) merupakan keadaan pasar modal, dimana harga-harga dan sekuritas-sekuritas mencerminkan secara penuh (*full reflect*) informasi masa lalu.
2. Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong Form*) merupakan keadaan pasar modal, dimana harga-harga tidak hanya mencerminkan harga di masa lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan.
3. Bentuk Efisiensi Kuat (*Strong Form Efficiency*). Pada pasar modal bentuk kuat, harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan maupun informasi pribadi yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik.

Bentuk efisiensi yang ada di Indonesia adalah bentuk setengah kuat, karena pada pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat harga saham akan bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan. Informasi yang dipublikasikan dapat berkaitan dengan kebijakan maupun tindakan yang diambil oleh perusahaan atau *corporate action*.

Tindakan atau aksi korporasi (*corporate action*) merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun jumlah saham yang di pasar. *Corporate action* merupakan informasi yang menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham (Darmaji dalam Yunita, 2007). Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal. Bentuk-bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten yang berpengaruh terhadap harga saham di pasar, antara lain:

1. Pemecahan Saham (*Stock Split*)

2. Saham Bonus (*Bonus Share*)
3. Deviden Saham (*Stock Deviden*)
4. Merger dan Akuisisi
5. *Right Issue*

Salah satu dari *corporate action* adalah merger dan akuisisi. Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan (Foster, 1986). Akuisisi merupakan salah satu bentuk pengambil-alihan (Suad Husnan, 1998). Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi aset. Akuisisi saham merupakan pengambil-alihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi ini tidak membutuhkan persetujuan pihak manajemen dan dapat dilakukan meskipun pihak manajemen tidak menyetujui pembelian saham perusahaan. Oleh karena itu akuisisi ini disebut bentuk pengambilalihan yang tidak besahabat (*hostile takeover*). Sedangkan akuisisi aset dilakukan dengan cara membekukan sebagian aset perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi.

Tipe merger bila ditinjau dari prosesnya menurut Suad Husnan (1998), merger dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. *Friendly merger*
Proses ini disepakati oleh dua belah pihak.
2. *Hostile takeover*
Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan dimerges tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya.

Menurut Marcel Go (1992, dalam Yunita, 2007) Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe, yaitu :

- a. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial.

- b. Akuisisi Strategis (*Strategic Acquisition*)

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang.

Strategi merger dan akuisisi merupakan strategi bisnis yang banyak dipilih oleh perusahaan agar tetap unggul dalam persaingan. Motivasi perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk melakukan sinergi dan meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi seluruh pemegang saham (Khanna dan Palepu dalam Mutaminah, 2009).

Menurut Gaughan (1991) dalam Rahadiani (2010) ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan untuk melakukan transaksi akuisisi yaitu : sinergi, diversifikasi, dan motif ekonomi,

- a. Sinergi
Sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan.
- b. Diversifikasi
Satu hal yang menjadi alasan mengapa manajemen melakukan akuisisi dengan motif diversifikasi karena manajemen ingin mengembangkan usahanya dari industri dimana perusahaan awalnya berada dan beralih pada industri lain dimana perusahaan yang diakuisisi berada, sebab industri tersebut dianggap lebih dapat memberikan keuntungan (*profitable*).
- c. Motif Ekonomi

Motif ekonomi yang mendorong perusahaan melakukan transaksi akuisisi, yaitu: pertama, peningkatan pangsa pasar (*market share*) dan kekuatan pasar (*market power*) sebagai akibat integrasi horizontal. Kedua, berbagai keuntungan lain sebagai akibat dari integrasi vertikal.

Berdasarkan motif dan tujuan di atas, pada dasarnya merger dan akuisisi berdampak terhadap kesejahteraan pemegang saham, baik *dividend* maupun *capital gain*. Di sisi lain investasi, merger dan akuisisi merupakan sinyal mengenai kondisi perusahaan.

Teori sinyal atau *signaling theory* (Husnan dalam Rahadiani, 2010) mengatakan bahwa suatu kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah atau investor pada prinsipnya memberikan sinyal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang. Aktivitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun (Sutrisno dalam Rahadiani, 2010).

Signaling theory juga menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain yang dilakukan oleh manajemen. Informasi tersebut diharapkan menjadi kabar baik (*good news*) yang dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan, atau menjadi kabar buruk (*bad news*) sehingga tidak melakukan investasi (respon negatif).

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan

menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2003:412).

Suatu pasar akan bereaksi apabila di dalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2003:411).

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. *Return* juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Eduardus, 2010 : 47). Jogiyanto (2003 : 109) 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 mendatang dan bersifat tidak pasti.

Abnormal return umumnya menjadi fokus dalam studi yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau

return ekspektasi (Jogiyanto, 2009). 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.

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.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Amin dan Pakereng (2001) menunjukkan bahwa dari keseluruhan rata-rata *abnormal return* (AAR) lebih banyak yang positif daripada negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Dodd (1990), dalam Amin dan Pakereng, (2001) menunjukan pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi, tetapi terjadi penurunan harga saham. Dodd juga menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2007) yang menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman peristiwa merger dan akuisisi pada perusahaan sampel penelitian periode 1999 – 2006 di BEJ. Hasil yang berbeda

dikemukakan oleh Rahadiani (2010) yaitu pengujian terhadap *abnormal return* dan semua rasio keuangan tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan landasan teori dan enelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H0 = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaann sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

H1 = Terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini yaitu penelitian deskriptif. Bentuk penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2006 – 2008 yang melakukan merger dan akuisisi. Jumlah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebanyak 19 perusahaan. Sebagai validasi internal, digunakan kriteria populasi sebagai berikut :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2006 – 2008 sebanyak 19 perusahaan.
2. Perusahaan akuisitor yang tidak melakukan aksi korporasi selain merger dan akuisisi.
3. Informasi mengenai tanggal pengumuman merger dan akuisi diketahui dengan jelas.

Dari kriteria tersebut, total anggota populasi yang menjadi obyek penelitian yaitu delapan (8) perusahaan.

Batasan waktu untuk periode peristiwa ini yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Di dalam penentuan lamanya periode peristiwa tidak ada standar bakunya. Pemilihan periode penelitian ini dipilih karena diharapkan pergerakan harga saham peristiwa yang terjadi tidak dipengaruhi peristiwa lain. Periode pengamatan selama 20 hari dipilih sebab rentang waktu sedemikian itu dirasa cukup, sebab menurut McWilliams dan Siegel dalam Yunita (2007), jarak *event window* yang terlalu panjang akan menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi *event*. Kedua, makin panjang periode akan semakin sulit mengisolir *event window* dari *confounding effect* (efek pengganggu).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2002:13), data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang digunakan dalam skala pengukuran. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yang diperoleh dari berbagai macam sumber sekunder yaitu Pojok BEI Universitas Brawijaya dan situs *Indonesia Stock Exchange* pada <http://www.idx.co.id> dan literatur lainnya.

Variabel yang digunakan pada penelitian adalah *abnormal return*, *actual return*, *market return* sedangkan variabel yang dianalisis adalah *abnormal return*.

Dalam definisi operasional variabel ini, akan dibahas mengenai beberapa hal atau istilah yang berhubungan dengan penelitian ini (Jogiyanto, 2009), yaitu :

1. *Abnormal return* dihitung dengan *Market Adjusted Abnormal return*,

yaitu merupakan selisih *return* saham yang dihitung dari *return* individual dikurangi *return* ekspektasi.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *return* ekpektasi pada periode t

2. *Return* saham individual pada periode t, merupakan selisih antara harga saham i pada periode t dengan periode sebelumnya (t - 1), dibagi dengan harga saham pada t - 1.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_{it} = harga saham i pada saat t

P_{it-1} = harga saham i pada saat t - 1

R_{it} = *return* saham i pada saat t

3. *Return* Ekspektasi (*expected return*)

$$E(R) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

$E(R)$ = *return* ekspektasi

R_f = *risk free* / suku bunga bebas resiko (*SBI Rate*)

R_m = *return market* (*return IHSG*)

β = *beta* saham

Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

- a. Uji normalitas data

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 5%.

- b. Menyusun hipotesis statistik

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

H_1 = Terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan

sesudah melakukan merger dan akuisisi.

- c. Menentukan taraf signifikan. Taraf signifikan yang digunakan adalah $\alpha \leq 0,05$
- d. Melakukan perhitungan *Abnormal return*

1. Menghitung *actual return* saham akuisitor pada periode pengamatan dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *return* saham i pada saat t

P_{it} = harga saham i pada saat t

P_{it-1} = harga saham i pada saat t-1

2. Menghitung *return* Ekspektasi (*expected return*) harian dengan rumus :

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

K_s = *return* yang di syaratkan

R_f = *risk free* / suku bunga bebas resiko (*SBI Rate*)

R_m = *return market* (*return IHSG*)

β = *beta* saham

3. Menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *return* ekpektasi pada periode t

- e. Melakukan uji hipotesis statistik dengan menggunakan uji hipotesis *Wilcoxon Ranks Test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Tujuannya adalah untuk melihat reaksi *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

HASIL ANALISIS

Statistik Deskriptif

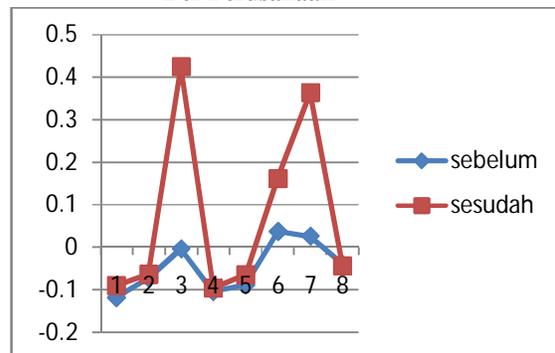
Abnormal return saham dapat terjadi bila ada perbedaan besarnya nilai *return* pasar, seperti nilai *return* realisasi lebih besar daripada *return* ekspektasi demikian pula sebaliknya. Pengujian statistik terhadap *abnormal return* bertujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* pada periode peristiwa (Jogiyanto, 2009: 453).

Tabel 2
Rata-Rata *Abnormal return* Per Perusahaan

Kode Emiten	Sebelum	Sesudah
ADES	-0.11872	-0.09042
MITI	-0.07291	-0.06375
FREN	-0.00444	0.424309
PNBN	-0.10459	-0.10459
MCOR	-0.08882	-0.06562
ENRG	0.036593	0.161427
BRPT	0.025547	0.364174
BNBR	-0.04029	-0.04452

Sumber : Data sekunder diolah, 2013

Grafik 1
Rata - Rata *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi Per Perusahaan



Sumber : Data sekunder diolah, 2013

Perusahaan yang mengalami peningkatan rata – rata *abnormal return* adalah PT. Ades Waters Indonesia Tbk. (ADES), PT. Mitra Investindo Tbk. (MITI), PT. Mobile 8 Telecom Tbk (FREN), PT. Bank Pan Indonesia, Tbk (PNBN), PT. Bank Multicor Tbk.

(MCOR), PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan PT Barito Pacific Tbk (BRPT). Perubahan positif terlihat dari peningkatan rata – rata *abnormal return* sesudah pengumuman tersebut menunjukkan bahwa pengumuman merger PT. Ades Waters Indonesia, Tbk merupakan informasi yang cukup bernilai di pasar modal sehingga mendapat respon positif dari investor. Perusahaan yang mengalami penurunan *abnormal return* yaitu PT. Bakrie and Brothers Tbk. (BNBR). Penurunan tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi PT. Bakrie and Brothers Tbk. (BNBR) kemungkinan informasinya sudah tersebar merata sehingga tidak memberikan nilai lebih terhadap investor.

Berikut ini hasil pengolahan statistik deskriptif obyek penelitian:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Obyek Penelitian

Periode	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Sebelum	-0.22700	0.16431	-0.0459151	0.06588804
Sesudah	-1.48700	1.17961	-0.0173188	0.37325746

Sumber : Data sekunder diolah, 2013

Pada tabel di atas, nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebelum pengumuman yaitu sebesar -0.22700 dan standart deviasi sebesar 0.06588804. Nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu sebesar -0.0173188 dan standart deviasi sebesar 0.37325746. Nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sesudah pengumuman lebih tinggi sebesar 0.028596 daripada sebelum pengumuman menunjukkan informasi tentang pengumuman merger dan akuisisi merupakan informasi yang cukup bernilai dan merupakan sinyal positif bagi investor dalam mengambil keputusan.

Hasil Uji Hipotesis

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, yang diperlukan adalah uji normalitas. Tujuan melakukan uji normalitas data yaitu untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorof-Smirnov*. Jika data terdistribusi normal, pengujian hipotesis dilakukan dengan statistik parametrik yaitu uji *paired sample t-test*, sedangkan jika data terdistribusi tidak normal pengujian hipotesis dilakukan dengan statistik non-parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut :

$\alpha > 0,05$ = Data berdistribusi normal

$\alpha < 0,05$ = Data tidak berdistribusi normal

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi

Pengujian	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Sebelum	0.167	Normal
Sesudah	0.000	Tidak normal

Sumber: Data sekunder diolah, 2013

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada sebelum pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,167 sedangkan pada sesudah pengumuman, pada tabel menunjukkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.000. Menurut Sarwono (2009), asumsi dasar penggunaan uji t sampel berpasangan ialah observasi atau penelitian untuk masing-masing pasangan harus dalam kondisi yang sama dan harus berdistribusi normal. Oleh karena salah satu data tersebut berdistribusi tidak normal, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Hipotesis yang telah disusun sebagai berikut :

H0 = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

H1 = Terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

Tabel 5
Hasil Uji Beda *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Periode	Asymp. Sig	Keterangan
Sebelum - Sesudah	0.001	Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, 2013

Dari hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang tertera pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa untuk periode sebelum-sesudah pengumuman, *asymptotic sig.* menunjukkan nilai 0.001, atau berada di atas bawah signifikansi 5%. Dengan demikian maka hipotesis H1 diterima dan dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Pembahasan

Tujuan seseorang melakukan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan atau *return* atas harta yang diinvestasikan (Yunita, 2007). Penghasilan atau *return* atas investasi tersebut berupa *capital gain* atau *dividend*. Salah satu peristiwa yang dianggap dapat mempengaruhi harga saham adalah pengumuman merger dan akuisisi. Hal tersebut dapat diamati dengan melihat *abnormal return* saham

perusahaan sebelum dan sesudah merger.

Motif melakukan merger dan akuisisi salah satunya adalah untuk terciptanya sinergi (Gaughan, 1991, dalam Rahadiani, 2010). Sinergi dapat dilihat melalui kinerja perusahaan, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sinergi jangka pendek dapat tercermin dari *abnormal return* perusahaan.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2003:410).

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa dari delapan perusahaan yang digunakan sebagai obyek penelitian, tujuh dari perusahaan tersebut mengalami kenaikan rata-rata *abnormal return* sedangkan satu perusahaan mengalami penurunan. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata – rata *abnormal return* sesudah pengumuman merger dan akuisisi lebih tinggi daripada sebelum pengumuman sehingga memperlihatkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi yang berharga yang diterjemahkan sebagai sinyal yang positif (*good news*) yang digunakan sebagai pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan.

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang dilakukan terhadap *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, menunjukkan hasil bahwa *abnormal return* memiliki perbedaan yang signifikan sehingga dapat dikatakan bahwa pasar modal bereaksi signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Perbedaan yang signifikan ini menunjukkan bahwa informasi yang berupa pengumuman merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi yang berharga dan mempengaruhi pengambilan keputusan para pelaku pasar. Perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa salah satu tujuan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu terciptanya sinergi dapat tercapai.

Implikasi Penelitian

Implikasi dari hasil penelitian yang diperoleh adalah sebagai bahan perbandingan dengan penelitian-penelitian terdahulu maupaun penelitian berikutnya yang mengambil topik seputar reaksi pasar modal.

Hasil penelitian inipat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil tersebut mencerminkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi yang berharga sehingga menjadi sinyal positif bagi investor untuk mengambil keputusan di pasar modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Payamta & Setiawan (2004) dalam Yunita (2007) yang mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Rahadiani (2010) yang menunjukkan tidak ada reaksi pasar yang terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Implikasi hasil penelitian ini bagi perusahaan adalah dilakukannya merger dan akuisisi merupakan salah satu langkah perusahaan untuk menciptakan sinergi, baik dilihat dari kinerja perusahaan maupun harga saham yang

pada dasarnya keduanya bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Implikasi praktis hasil penelitian ini bagi para investor di pasar modal Indonesia, yaitu sebaiknya bersikap lebih cermat dan lebih kritis dalam menghadapi berita atau isu-isu yang beredar di pasar modal. Pada peristiwa yang dipandang bermuatan informasi positif, yakni muatan informasi yang direspon sebagai kabar baik dan berpotensi menguntungkan bagi pasar sehingga dapat meningkatkan harga dan *return* saham serta diyakini relevan bagi pasar, maka investor harus lebih cepat melakukan aksi beli, sehingga memperoleh keuntungan lebih besar. Sebaliknya, apabila investor memandang suatu peristiwa dapat memiliki muatan informasi negatif, yakni informasi yang direspon sebagai kabar buruk sehingga berpotensi merugikan pasar, maka investor harus segera mengamankan investasinya dengan melakukan aksi jual sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar. Investor diharapkan dapat melakukan pengamatan yang cermat serta dapat mengambil keputusan dengan tepat untuk bertindak cepat dalam mengamankan investasinya.

Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa strategi merger dan akuisisi yang diterapkan oleh perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* perusahaan yang ditunjukkan oleh perubahan *abnormal return*. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada beberapa hal, yaitu :

1. Adanya saham yang memiliki *return* nol, berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan

2. Penelitian ini hanya memasukan pengaruh pengumuman merger dan akuisisi, tanpa mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi *abnormal return* suatu perusahaan, misalnya nilai akuisisi, ukuran perusahaan target, alat pembayaran yang digunakan dalam merger dan akuisisi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pad periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman tersebut tidak memberikan pengaruh yang kuat untuk membuat para pelaku pasar memutuskan berinvestasi saham agar memperoleh *return* yang tinggi.

Dari hasil serta kesimpulan yang diperoleh selama proses pengujian data dan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran :

1. Bagi investor dan pelaku pasar
Para pelaku pasar saham perlu membekali diri dengan pengetahuan investasi dan mengasah kemampuan agar lebih peka dalam menangkap peluang kapan saat yang tepat untuk melakukan investasi tanpa harus terpengaruh oleh isu-isu yang belum tentu benar, khususnya isu-isu yang berkaitan dengan kinerja fundamemtal dan keputusan manajemen.
2. Bagi emiten
Perlunya kehati-hatian dalam melakukan merger dan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan yaitu menciptakan sinergi dan

meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham baik jangka pendek maupun jangka panjang.

3. Bagi peneliti selanjutnya
Diperlukan tambahan variabel untuk mengukur reaksi pasar agar benar – benar tercermin reaksi dari pengumuman yang dikeluarkan oleh emiten.. Sebaiknya penentuan sampel perusahaan dicari untuk kategori saham yang lebih aktif di BEI agar tidak menghasilkan *return* nol.

DAFTAR PUSTAKA

BEI, 2012, *Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat*, (Online), (<http://www.idx.co.id>, diakses 5 Februari 2013).

Eduardus Tandelilin, 2010, *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta : Kanisius.

Foster George, 1986, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Prentice Hall International.

Jogiyanto Hartono, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keenam, Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.

_____, 2009, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta.

Jonathan Sarwono, 2009, *Statistik Itu Mudah : Panduan Lengkap untuk Belajar Komputasi Statistik Menggunakan SPSS 16*, Yogyakarta : C.V. ANDI OFFSET.

- MacKinley, A. Craig, 1997, Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV (March 1997), Hal 13-39.
- Mutamimah, 2009, Tunneling Atau Value Added Dalam Strategi Merger Dan Akuisisi Di Indonesia, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, No.2, Agustus 2009.
- Rahadiani Wiriastari, 2010, *Analisis Dampak Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2004-2008*, Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Robert Ang, 1997, *Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Media Soft Indonesia.
- Slamat Harijono, Atim Djazuli, dan H.M. Harry Susanto, 2009, Analisis Return, *Abnormal return*, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Yang Listed Di BEJ Tahun 2000-2002), *Wacana*, Vol. 12, No. 4, Hal. 815 – 827.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Wibowo, Amin dan Pakereng Yuliani, 2001, Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri yang sama di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.16, No. 4, Agustus 2004, hal. 372-387.
- Yunita Setyawati, 2007, *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham (Periode 1999 – 2006)*, Skripsi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.