BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

1.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

a. Bank Mandiri

PT Bank Mandiri (PERSERO) Tbk. Bank Mandiri berdiri pada tanggal 2 Oktober 1998 sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh Pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank milik Pemerintah yaitu, Bank Bumi Daya (BBD), Bank Dagang Negara (BDN), Bank Ekspor Impor Indonesia (Bank Exim), dan Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo), bergabung menjadi Bank Mandiri.

b. Bank Bukopin

Bank Bukopin yang sejak berdirinya tanggal 10 Juli 1970 menfokuskan diri pada segmen UMKMK, saat ini telah tumbuh dan berkembang menjadi bank yang masuk ke kelompok bank menengah di Indonesia dari sisi aset. Seiring dengan terbukanya kesempatan dan peningkatan kemampuan melayani kebutuhan masyarakat yang lebih luas, Bank Bukopin telah mengembangkan usahanya ke segmen komersial dan konsumen.

c. Holcim

PT Holcim Indonesia Tbk adalah sebuah perusahaan semen di Indonesia. Perusahaan ini awalnya bernama PT Semen Cibinong Tbk yang didirikan pada tahun 1971. Holcim kemudian membeli sebagian sahamnya pada 13 Desember 2001. Holcim Indonesia memiliki dua pabrik yaitu pabrik Narogong dan pabrik Cilacap dengan kapasitas maksimum 7,9 juta ton per tahun. Per Juli 2008, kepemilikan saham Holcim Indonesia adalah Holcim Ltd (Swiss) sebesar 77,33% dan publik sebesar 22,7%.

d. Barito Pacific

PT Barito Pacific Tbk didirikan pada tahun 1979 dengan nama PT Bumi Raya Pura Mas Kalimantan. Perseroan pada awalnya, dikenal sebagai perusahaan pengolah hasil hutan yang terintegrasi. Keberadaan Perseroan di industri kehutanan dan perkayuan mendapat pengakuan secara luas dan memiliki reputasi dalam industrinya terutama di era '80-an.

e. Bank Niaga Tbk

Bank CIMB Niaga berdiri pada tanggal 26 September 1955 dengan nama Bank Niaga. Pada dekade awal berdirinya, fokus utama adalah pada membangun nilai-nilai inti dan profesionalisme di bidang perbankan. Sebagai hasilnya, Bank Niaga dikenal luas sebagai penyedia produk dan layanan berkualitas yang terpercaya. Di tahun 1987, Bank Niaga membedakan dirinya

dari para pesaingnya di pasar domestic dengan menjadi Bank yang pertama menawarkan nasabahnya layanan perbankan melalui mesin ATM di Indonesia.

f. Wijaya Karya

PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (**WIKA**) didirikan tanggal 29 Maret 1961 dengan menggabungkan Perusahaan Negara/PN “Widjaja Karja” dan perusahaan bangunan bekas milik Belanda yang bernama Naamloze Vennootschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co. yang telah dikenakan nasionalisasi. Tanggal 22 Juli 1971, PN. Widjaja Karja dinyatakan bubar dan dialihkan bentuknya menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO). Selanjutnya pada tanggal 20 Desember 1972 Perusahaan ini dinamakan PT Wijaya Karya. WIKA mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan WIKA adalah berusaha dalam bidang industri konstruksi, industri pabrikasi, industri konversi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, energi terbarukan dan energi konversi, perdagangan, engineering procurement, construction, pengelolaan kawasan, layanan peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi jasa engineering dan perencanaan.

g. PT. Tuah Turangga Agung

United Tractors (UT/Perseroan) didirikan pada 13 Oktober 1972 sebagai distributor tunggal alat berat Komatsu di Indonesia. Pada 19 September 1989, Perseroan mencatatkan saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, dengan kode perdagangan UNTR, dimana PT Astra International Tbk menjadi pemegang saham mayoritas. Selain menjadi distributor alat berat terkemuka di Indonesia, Perseroan juga aktif bergerak di bidang kontraktor penambangan dan bidang pertambangan batu bara. Ketiga unit usaha ini dikenal dengan sebutan Mesin Konstruksi, Kontraktor Penambangan, dan Pertambangan. Kegiatan pertambangan batu bara Perseroan juga dilakukan melalui PT Tuah Turangga Agung (TTA) yang diakuisisi pada 2008, berlokasi di kabupaten Kapuas, Kalimantan Tengah. TTA melalui anak perusahaannya yaitu PT Telen Orbit Prima (TOP) mendapatkan hak konsesi penambangan batu bara selama 30 tahun dengan area tambang seluas 4.897 hektar dan estimasi cadangan sekitar 35 juta ton (gross).

h. PT. Astra Internasional Tbk

PT Astra International Tbk (ASII) didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Kantor pusat ASII berdomosili di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta. Pemegang saham terbesar ASII adalah Jardine Cycle & Carriage Ltd, perusahaan yang didirikan di Singapura. Jardine Cycle & Carriage Ltd merupakan entitas anak dari Jardine Matheson Holdings Ltd, perusahaan yang didirikan di Bermuda.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ASII bergerak di bidang perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama entitas anak meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

i. PT. Bank Permata Tbk

Bank Permata merupakan salah satu bank nasional di Indonesia. Pemegang Saham saat ini dimiliki konsorsium Standard Chartered Bank dan PT Astra Internasional Tbk. Pada 2004, Bank Permata memiliki Unit Usaha Syariah. Direktur Utamanya saat ini adalah David Martin Fletcher. Pada awal berdiri, bank ini dimiliki mayoritas BPPN, pada 2004, dijual ke Konsorsium PT Astra International Tbk dan Standard Chartered Bank. Bank Permata merupakan bank hasil penggabungan dari lima bank di bawah pengelolaan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN), yaitu:

- 1) Bank Bali Tbk
- 2) Bank Universal Tbk
- 3) Bank Prima Express
- 4) Bank Artamedia

5) Bank Patriot

j. Unilever Holding BV

PT Unilever Indonesia Tbk (perusahaan) didirikan pada 5 Desember 1933 sebagai Zeepfabrieken N.V. Lever dengan akta No. 33 yang dibuat oleh Tn.A.H. van Ophuijsen, notaris di Batavia. Akta ini disetujui oleh Gubernur Jenderal van Negerlandsch-Indie dengan surat No. 14 pada tanggal 16 Desember 1933, terdaftar di Raad van Justitie di Batavia dengan No. 302 pada tanggal 22 Desember 1933 dan diumumkan dalam Javasche Courant pada tanggal 9 Januari 1934 Tambahan No. 3. Dengan akta No. 171 yang dibuat oleh notaris Ny. Kartini Mulyadi tertanggal 22 Juli 1980, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia. Dengan akta no. 92 yang dibuat oleh notaris Tn. Mudofir Hadi, S.H. tertanggal 30 Juni 1997, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan keputusan No. C2-1.049HT.01.04TH.98 tertanggal 23 Februari 1998 dan diumumkan di Berita Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998 Tambahan No. 39.

k. PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk

PT MNC Kapital Indonesia Tbk (sebelumnya PT Bhakti Capital Indonesia Tbk) (BCAP) didirikan 15 Juli 1999 dan mulai melakukan kegiatan usaha secara komersial pada 19 Mei 2000. Kantor pusat BCAP berlokasi di MNC

Tower, lantai 5, Jalan Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta 10340. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BCAP adalah di bidang jasa yang berkaitan dengan konsultasi bidang bisnis, manajemen dan administrasi. Pada tanggal 18 Mei 2001, BCAP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan **Penawaran Umum Perdana Saham BCAP (IPO)** kepada masyarakat sebanyak 250.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Juni 2001.

l. GDF Suez SA

GDF Suez SA adalah multinasional perusahaan Perancis listrik utilitas, berkantor pusat di arrondissement 8, Paris; yang beroperasi di bidang pembangkitan dan distribusi listrik, gas alam dan energi terbarukan. Perusahaan dibentuk pada 22 Juli 2008 oleh penggabungan Gaz de France dan Suez, menelusuri asal-usulnya ke Universal Suez Canal Company didirikan pada tahun 1858 untuk membangun Terusan Suez. Perusahaan juga memegang saham 35% di Suez Environnement, pengolahan air dan perusahaan pengelolaan limbah berputar off dari Suez pada saat merger.

m. Mitsubishi Corporation

Perusahaan Mitsubishi pertama kali didirikan sebagai perusahaan pelayaran oleh Yatarō Iwasaki (1834-1885) pada tahun 1870. Pada tahun 1873, namanya diubah menjadi Mitsubishi Shokai. Nama Mitsubishi terdiri dari dua bagian: "Mitsu" yang berarti "tiga" dan "hishi" (yang menjadi "bishi" yang berarti di bawah "rendaku") , dan karenanya terdapat tiga buah belah ketupat , yang tercermin dalam logo perusahaan yang terkenal. Hal ini juga diartikan sebagai "tiga berlian".

n. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) didirikan 16 Desember 1895. Kantor pusat BBRI berlokasi di Gedung BRI I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 44-46, Jakarta 10210. Pada saat ini BBRI memiliki 18 kantor wilayah, 16 kantor inspeksi, 442 kantor cabang domestik, 1 kantor cabang khusus, 3 kantor perwakilan di luar negeri, 545 kantor cabang pembantu, 914 kantor kas, 5.000 BRI unit, dan 1.778 teras.

o. PT. Agung Podomoro Land Tbk

PT. Agung Podomoro Land (APLN) merupakan konsorsium dari tujuh pengembang properti terkemuka yang gemilang dibangun delapan proyek prestisius di Jakarta dan Bandung. Agung Podomoro Group, perusahaan induknya, telah tampil di bisnis properti selama lebih dari 40 tahun, tanggal

kembali ketika Anton Haliman mulai membangun proyek pertama di Simprug, Jakarta Selatan. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan APLN meliputi usaha dalam bidang real estat, termasuk pembebasan tanah, pengembangan, dan penjualan tanah, baik tanah untuk perumahan, maupun tanah untuk industri, serta penjualan berikut bangunannya. Pada tanggal 1 Nopember 2010, APLN memperoleh pernyataan efektif Bapepeam-LK melakukan Penawaran Umum Perdana Saham APLN kepada masyarakat sebanyak 6.150.000.000 saham dengan nominal Rp 100,- per saham serta harga penawaran Rp 365,- per saham. Pada tanggal 11 Nopember 2010, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

p. PT. Indonesia Coal Resources

PT. ICR didirikan dengan akta nomor 62 tanggal 24 Desember 2008, dengan kepemilikan saham 99,98% dimiliki oleh Antam dan sisanya 0,02% Dimiliki oleh PT Antam Resourcindo (PT ARI), anak perusahaan Antam. Meski sampai 18 Maret 2009 tanggal akta pendirian Departemen Hukum dan HAM belum terbit, tapi ICR mampu menjalankan kegiatan sebagai perusahaan aktif setelah mendapatkan persetujuan (ratifikasi) dari pemegang saham.

q. PT. Aneka Tambang Tbk

PT Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM) didirikan dengan nama "Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang" tanggal 05 Juli 1968 dan mulai

beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968. Kantor pusat ANTM berlokasi di Gedung Aneka Tambang, Jl. Letjen T.B. Simatupang No. 1, Lingkar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta, Indonesia. Dan perusahaan ini didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara pada tahun 1968 melalui merger beberapa perusahaan pertambangan nasional yang memproduksi komoditas tunggal untuk mendukung pendanaan proyek ekspansi fronikel, pada tahun 1997 PT ANTAM (persero) Tbk menawarkan 35% sahamnya ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

r. PT. Charoen Pokphand Jaya Farm

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk ("Perusahaan") didirikan dengan nama PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Limited, berdasarkan akta pendirian yang dimuat dalam Akta No. 6 tanggal 7 Januari 1972, yang dibuat dihadapan Drs. Gede Ngurah Rai, SH, pada waktu itu Notaris di Jakarta, sebagaimana telah diubah dengan Akta No. 5 tanggal 7 Mei 1973 yang dibuat dihadapan Notaris yang sama. Akta-akta mana telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. Y.A. 5/197/21 tanggal 8 Juni 1973 dan telah didaftarkan pada Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat di bawah No. 2289 tanggal 26 Juni 1973, serta telah diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 65 tanggal 14 Agustus 1973, Tambahan No. 573.

s. PT. Jasa Marga (Persero) Tbk

Jasa Marga berdiri dengan nama PT Jasa Marga (Indonesia Highway Corporation) berdasarkan Akta Nomor 1 tanggal 1 Maret 1978, yang kemudian mengalami perubahan menjadi PT Jasa Marga (Persero) berdasarkan Akta Nomor 187 pada tanggal 19 Mei 1981 di hadapan notaris Kartini Muljadi, SH. Pendirian Jasa Marga telah sesuai dengan Undang-Undang nomor 9 tahun 1969, tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1969 tentang Bentuk-bentuk Usaha Negara menjadi Undang-Undang, PP Nomor 12 Tahun 1969 tentang Perusahaan Jasa Marga (Persero) dan PP nomor 4 Tahun 1978 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia dalam Pendirian Perusahaan Jasa Marga (Persero) di bidang Pengelolaan, Pemeliharaan dan Pengadaan Jaringan Jalan Tol serta Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 90/KMK 06/1978 tanggal 27 Februari 1978 tentang Penetapan Modal Perusahaan Perseroan PT Jasa Marga (Persero) di bidang jalan tol.

t. PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk

PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) didirikan tanggal 03 Agustus 1983 dan memulai aktivitas secara komersial di tahun 1984. Kantor pusat EMTK terletak di Jl. Asia Afrika Lot 19, Jakarta. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan utama EMTK adalah di bidang jasa, (terutama dalam bidang penyediaan jasa teknologi, media dan

telekomunikasi), perdagangan, pembangunan dan industri. Pada tanggal 30 Desember 2009, EMTK memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan **Penawaran Umum Perdana Saham EMTK (IPO)** kepada masyarakat sebanyak 512.730.000 dengan nilai nominal Rp200,- per saham saham dengan harga penawaran Rp720,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Januari 2010.

u. PT. Pertamina Hulu Energi

Sejarah PT Pertamina Hulu Energi merupakan bagian dari perjalanan sejarah PT Pertamina (Persero). Dimulai pada 1957 pemerintah membentuk Permina untuk menangani ladang-ladang minyak dan gas yang semula dikelola perusahaan Belanda. Untuk menyatukan sumber daya yang waktu itu sangat terbatas, Permina bergabung dengan Pertamina menjadi Pertamina pada tahun 1968. Saat itu sampai tahun 2001, Pertamina berstatus sebagai perusahaan negara yang diatur dengan UU khusus. Sebagai respon terhadap dinamika usaha minyak dan gas dunia yang berkembang ketika itu, pada 2001, pemerintah menerbitkan Undang-Undang Minyak dan Gas Bumi No. 22 Tahun 2001. Penerapan UU tersebut telah mengubah status Pertamina dari Perusahaan Negara menjadi Badan Usaha Milik Negara, dengan nama, PT Pertamina (Persero). Konsekuensi dari UU yang menghendaki pemisahan usaha hulu dengan usaha hilir migas tersebut, PT Pertamina (Persero) wajib

mendirikan anak perusahaan guna mengelola usaha eksplorasi, eksploitasi dan produksi minyak dan gas.

v. PT. Trans Media Corpora

Trans Corp (PT Trans Corporation) sebelumnya bernama PT Para Inti Investindo adalah unit usaha CT Corp di bidang media, gaya hidup, dan hiburan. Pada awalnya, Trans Corp didirikan sebagai penghubung antara stasiun televisi Trans TV dengan stasiun televisi yang baru saja diambil alih 49% kepemilikan sahamnya oleh CT Corp dari Kelompok Kompas Gramedia, Trans7 (dulunya TV7). Trans Corp dimiliki oleh CT Corp yang dimotori Chairul Tanjung.

4.1.2 Analisis Deskriptif Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini data return saham dan return pasar selama 10 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi dan 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi yang terdiri dari 22 perusahaan sampel. Data tersebut dapat diakses melalui web masing-masing perusahaan. Data tersebut berupa laporan keuangan yang dalam bentuk return saham dan return pasar yang mana dapat digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap *abnormal return*.

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi

(Jogiyanto,2000:335). 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.

Data statistik deskriptif berupa rata-rata *return* saham, *return* pasar dan *abnormal return* selama 10 hari sebelum pengumuman merger hingga 10 hari sesudah pengumuman merger dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut

Tabel 4.1
Deskriptif Return Saham, Return Pasar, dan Abnormal Return

Nama Perusahaan	Return Saham		Return Pasar		Abnormal Return	
	10 Hari Sebelum M&A	10 Hari Sesudah M&A	10 Hari Sebelum M&A	10 Hari Sesudah M&A	10 Hari Sebelum M&A	10 Hari Sesudah M&A
Bank Mandiri	0,000	0,000	0,021	0,071	-0,021	-0,071
Bank Bukopin	0,000	0,041	0,014	0,063	-0,014	-0,022
Holcim	0,000	0,000	0,0071	-0,004	-0,007	0,004
Barito Pacific	0,000	0,000	-0,003	-0,011	0,003	0,011
Bank Niaga Tbk	0,000	0,000	0,017	-0,005	-0,017	0,005

Wijaya Karya	0,000	-0,011	0,051	0,01	-0,051	-0,021
PT. Buah Turangga Agung	0,007	0,000	-0,012	-0,001	0,019	0,001
PT Astra international Tbk.	0,000	-0,023	-0,012	0,14	0,012	-0,163
PT Bank Permata, Tbk	0,000	-0,014	0,0079	0,014	-0,008	-0,028
Unilever Holding BV	0,000	0,111	-0,023	0,0095	0,023	0,102
PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	0,000	0,000	0,03	-0,004	-0,030	0,004
GDF Suez SA	0,000	0,000	0,08	-0,001	-0,080	0,001
Mitsubishi Corporation	0,000	0,000	0,073	-0,003	-0,073	0,003
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero)	0,000	0,030	-0,008	-0,007	0,008	0,037
PT Agung Podomoro Land, Tbk	0,000	0,017	0,061	-0,029	-0,061	0,046
PT Indonesia Coal Resources	0,000	-0,048	-0,023	0,041	0,023	-0,089
PT Aneka Tambang Tbk.	0,000	-0,024	0,0041	0,047	-0,004	-0,071
PT. Charoen Pokphand Jaya Farm	0,000	0,008	0,041	0,064	-0,041	-0,056
PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	0,000	0,011	0,08	0,026	-0,080	-0,015
PT Elang Mahkota Teknologi Tbk.	0,000	0,000	0,081	0,036	-0,081	-0,036
PT Pertamina Hulu Energi	0,000	-0,013	-0,009	0,025	0,009	-0,038
PT Trans Media Corpora	0,000	0,080	0,056	0,081	-0,056	-0,001

Sumber: data diolah peneliti

Tabel diatas menunjukkan data dari 22 data sampel selama 20 hari perdagangan saham yang terbagi dalam 10 hari sebelum pengumuman dan pada 10 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Pada tabel 4.1 return saham 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi menunjukkan tidak ada perbedaan pada beberapa perusahaan seperti *Bank Mandiri, Holcim, Barito Pacific, Bank Niaga, Bhakti Capital Indonesia, GDF Suez SA, Mitsubishi Corporation, dan Elang Mahkota Teknologi*. Sedangkan pada perusahaan *Bank Bukopin, Unilever Holding BV, Bank Rakyat Indonesia (BRI), Agung Podomoro land, Charoen Pokphand JF, Jasa Marga dan Trans Media Corpora*, return saham menunjukkan reaksi positif dengan ditunjukkan adanya kenaikan. Untuk reaksi negatife return saham ditunjukkan juga oleh beberapa perusahaan yaitu: *Wijaya Karya, Astra International, Bank Permata, Indonesia Coal Resources, Aneka Tambang dan Pertamina Hulu Energi*. Dari pengamatan di atas tersebut bahwa pada periode pengamatan perusahaan yang pada saat t_0 (saat pengumuman merger) menunjukkan *return* saham positif berarti terjadi kenaikan harga saham. Hal ini sesuai dengan arti dari merger sendiri, dimana merger memang merupakan suatu upaya untuk meningkatkan efisiensi perusahaan sehingga dapat menarik investor.

Sedangkan untuk *return* pasar reaksi positif ditunjukkan pada perusahaan yaitu, *Bank Mandiri, Bank Bukopin, Barito Pacific, Wijaya Karya, Astra International, Indonesia Coal Resources, Aneka Tambang, Bank Permata, Charoen Pokphand JF, Pertamina Hulu Energi, dan Trans Media Corpora* yang dapat diartikan bahwa pasar

menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar yang negatif ditunjukkan oleh perusahaan *Holcim, Bank Niaga, Tuah Turangga Agung, Unilever Holding BV, Bhakti Capital Indonesia, GDF Suez SA, Mitsubishi Corporation, Bank Rakyat Indonesia (BRI), Agung Podomoro Land, Jasa Marga dan Elang Mahkota Teknologi.*

Pada *abnormal return* perusahaan *Holcim, Barito Pacific, Bank Niaga, Unilever Holding BV, Bhakti Capital Indonesia, GDF Suez SA, Mitsubishi Corporation, Bank Rakyat Indonesia (BRI), dan Agung Podomoro Land* menunjukkan kenaikan. Yang berarti para investor bereaksi baik, sebaliknya pada perusahaan *Bank Mandiri, Bank Bukopin, Wijaya Karya, Tuah Turangga Agung, Astra International, Bank Permata, Indonesian Coal Resources, Aneka Tambang, Charoen Pokphand JF, Jasa Marga, Elang Mahkota Teknologi, Pertamina Hulu Energi dan Trans Media Corpora* tidak mengalami kenaikan yang artinya bahwa investor cenderung bereaksi negatif terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Para investor 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). Kebanyakan investor mengharapkan diperolehnya hasil dari pembelian saham terhadap 2 hal yaitu :

- 1) Kenaikan modal. Para investor mengharapkan kenaikan modal dalam bentuk kenaikan harga saham yang telah dibeli (*capital gain*)
- 2) Deviden, disamping itu para investor sampai tahun tertentu akan mengharapkan adanya pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk deviden.

Dalam teori disebutkan bahwa efisien pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Saat menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Return normal merupakan *return* ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dan dari hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi sehingga terdapat beberapa perusahaan sampel yang mengalami kenaikan return yang didapatkan, itu bukti bahwa informasi pasar sangat baik.

Dan dari sudut pandang islam menyatakan bahwa kegiatan merger dan akuisisi adalah tergolong syirkah inān, yang mana syirkah antara kedua pihak atau lebih yang masing-masing pihak memberi kontribusi dan modal. Dan untuk masalah keuntungan dibagi sesuai dengan kesepakatan, dan dari hasil di atas terdapat beberapa perusahaan sampel yang mengalami kenaikan return di atas rata-rata *return* yang diharapkan, dengan demikian maka keuntungan dibagi sesuai dengan kesepakatan.

1.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Pengujian Abnormal Return

Pengujian ada tidaknya *abnormal return* dilakukan dengan *Independent Sample t-test* pada variabel *actual return* dan *expected return* jika data berdistribusi normal. Sebelum menggunakan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji normalitas. Hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS dengan analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Abnormal Return

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rit 10 Hari Sebelum	22	0	,007	,00032	,001492
Rit 10 Hari Sesudah	22	-,048	,111	,0075	,03411
ERit 10 Hari Sebelum	22	-,023	,081	,02428	,035401
ERit 10 Hari Sesudah	22	-,029	,14	,02557	,039543
Valid N (listwise)	22				

Sumber: Output SPSS

Dari tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa variabel *actual return* 10 hari sebelum M&A mempunyai skor minimum sebesar ,000 dan skor maximum ,007. Adapun rata-rata untuk variabel *actual return* 10 hari sebelum M&A sebesar ,00032 dan standart deviasi untuk variabel *actual return* 10 hari sebelum pengumuman sebesar 0.001492 lebih besar dari mean sebesar 0.00032. Sedangkan untuk variabel *actual return* 10 hari sesudah M&A mempunyai skor minimu sebesar -,048 dan skor maximum sebsar ,111 dengan rata-rata sebesar ,00750 dengan standart deviasi untuk variabel *actual return* 10 hari sesudah pengumuman sebesar 0.03411 juga sama yaitu

lebih besar dari pada mean sebesar 0.0075. Sedangkan untuk *expected return* 10 hari sebelum pengumuman memiliki skor minimum sebesar -,023 dan skor maximum sebesar ,081 dengan rata-rata ,02428 dan memiliki standar deviasi sebesar ,035401 lebih besar dari mean sebesar 0.02428. Sedangkan untuk *expected return* 10 hari sesudah M&A memiliki skor minimum sebesar -,029 dan skor maximum sebesar ,140 dengan rata-rata sebesar ,02557, dengan standar deviasi sebesar ,039543 lebih besar dari mean sebesar ,02557 sehingga sebaran data dari variabel tersebut kurang baik.

Pengaruh dari sebuah pengumuman merger dan akuisisi kurang mempengaruhi *return* suatu perusahaan itu diakibatkan oleh kebocoran informasi yang sudah meluas di pasar, sehingga para investor sudah mengetahui lebih dulu akan adanya merger dan akuisisi yang akan dilakukan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya kebocoran informasi yang terjadi di pasar maka perusahaan hanya mendapatkan *return* yang sangat kecil dan tidak terjadi *abnormal return* pada perusahaan yang sedang melakukan merger dan akuisisi.

Menurut pandangan para Fuqhaha, jika suatu perusahaan mengharapkan terjadinya *abnormal return* pada usaha yang sedang dilaksanakan itu tidak apa-apa, asalkan tidak menyimpang dari koridor syariat yang ada, dan usaha yang dijalankan bukan suatu usaha yang dilarang oleh syariat. Sedangkan syarat untuk para pelaku usaha adalah orang-orang yang adil dan mengerti tentang usaha yang dijalankan. (Dumairi, 2007:168)

4.1.3.2 Uji Normalitas Abnormal Return

Tahap awal dari penelitian ini adalah menguji normalitas. Uji normalitas yang digunakan adalah *kolmogorov-smirnov*. Menurut Santoso (2008), uji normalitas diperlukan untuk penelitian kuantitatif untuk mengetahui data yang digunakan mempunyai distribusi yang normal atau tidak normal. Berikut ini adalah hasil uji normalitas yang dilakukan peneliti dengan menggunakan peranti SPSS dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov* antar 10 hari sebelum pengumuman M&A dan 10 hari sesudah M&A.

Uji normalitas sebaran dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam variabel yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Hal ini berarti bahwa uji normalitas diperlukan untuk menjawab pertanyaan apakah syarat sampel yang representatif terpenuhi atau tidak, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi pada populasi (Santoso, 2005). Uji normalitas sebaran ini menggunakan teknik *one sample Kolmogorov-Smirnov test* yang dikatakan normal jika $p = 0,05$

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam model regresi, variabel independent dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendeteksi normal. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Berikut hasil perhitungan uji kenormalan data pada pengujian perbedaan *actual return* dan *expected return*:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Abnormal Return
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return Saham 10 Hari sesudah M&A	Return Pasar 10 Hari sesudah M&A	Abnormal Return 10 Hari sesudah M&A
N		22	22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0075	,0256	-,0180
	Std. Deviation	,03411	,03954	,05314
Most Extreme Differences	Absolute	,269	,161	,156
	Positive	,269	,161	,156
	Negative	-,140	-,132	-,126
Kolmogorov-Smirnov Z		1,261	,753	,732
Asymp. Sig. (2-tailed)		,083	,622	,658

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

Sumber: Output SPSS

Menurut Santoso (2005), suatu data dapat dikatakan telah terdistribusi normal apabila skor signifikansi *kolmogorov-smirnov* lebih besar dari nilai signifikansinya sebesar 0,05. Berdasarkan tabel 4.3 diatas diketahui bahwa semua variabel telah mengikuti distribusi normal. Hal ini terlihat dari nilai Kolmogorov-Smirnov Z

sebesar 0,732 dan nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,0658 lebih besar dari ($\alpha > 0.05$). Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *actual return* dengan *expected return*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* pada sampel penelitian dan data dinyatakan berdistribusi normal. Yang artinya bahwa pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan berdampak positif terhadap perusahaan, yang mana *return* yang didapatkan perusahaan lebih besar dari *return* yang diharapkan. Dengan adanya *abnormal return* pada perusahaan sampel itu menunjukkan bahwa suatu pengumuman merger dan akuisisi itu berpengaruh pada *return* yang didapat oleh suatu perusahaan. Terjadinya *abnormal return* yang didapatkan oleh suatu perusahaan berdampak baik bagi karir perusahaan ke depan. Dari tabel di atas menunjukkan bahwa adanya peningkatan *return* yang dihasilkan oleh perusahaan dengan differensiasi positif lebih besar dari differensiasi negatif yaitu sebesar 0,156 : -0,126.

4.1.3.3 Uji Paired Samples T Test

Berdasar uji normalitas yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa data terdistribusi normal. Secara umum, analisis dengan uji paired samples T test pada dasarnya adalah Untuk menguji populasi atau variabel berpasangan dan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel yang dianggap memiliki hubungan atau membandingkan 2 hal yang sama namun berasal dari populasi berbeda. Nugroho (2011:47)

Pengujian hipotesis:

H0 : Kedua kelompok data cenderung sama (tidak berbeda signifikan)

H1 : Kedua kelompok data cenderung tidak sama (berbeda signifikan)

α : 5%

Kriteria uji:

Tolak H0 jika p-value < α

Terima H1 jika p-value < α

Setelah melakukan uji normalitas, maka untuk melakukan perhitungan uji-t dapat dilihat penjabaran berikut:

Tabel 4.4
Uji Paired Samples T Test

Paired Samples Test

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Dev.	Std. Error	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Rit 10 Hari Sebelum M&A	-,00718	,03422	,00729	,02235	,00799	-,985	21	,336
Pair 2	Rit 10 Hari Sesudah M&A	-,00129	,0562	,01198	,02621	,02362	-,108	21	,915

Sesudah M&A								

Sumber: output SPSS

Dalam analisis ini dibandingkan antara 10 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi dengan 10 hari sesudah merger dan akuisisi. Dari hasil di atas diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata antara return pasar 10 hari sebelum M&A dengan return pasar 10 hari setelah M&A. Hasil yang sama diperoleh untuk variabel return saham yang juga tidak ditemukan perbedaan antara 10 hari sebelum M&A maupun 10 hari setelah M&A. Dan dari hasil perhitungan menggunakan SPSS diketahui nilai t_{hitung} adalah $-1,108$ untuk Return Pasar, dan Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai p-value yang didapat adalah sebesar $0,915$. Sedangkan untuk Return Saham nilai t_{hitung} sebesar $-0,985$ dan p-value yang didapat sebesar $0,336$. Jika dibandingkan dengan alpha, nilai tersebut lebih besar ($0,000 < 0,05$) yang menyatakan H_0 ditolak.

Dari hasil yang didapat, menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi kurang berpengaruh terhadap return yang didapatkan oleh suatu perusahaan. Dengan demikian maka jika suatu perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi maka harus menelaah dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*) dari kedua sisi keuangan perusahaan, merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal atau *capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya. Sementara itu dari perspektif manajemen strategi Merger dan akuisisi adalah salah satu alternatif strategi

pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Dilihat dari kedua perspektif ini maka tujuan Akuisisi tidak lain adalah keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham

Tabel 4.5
Uji Paired Samples T Test

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Abnormal Return 10 Hari Sblm M&A	-.00591	,06743	,01438	-.03581	,02399	-.411	21	,685
	Abnormal Return 10 Hari Ssdh M&A								

Sumber: Output SPSS

Dengan pengambilan keputusan: apabila probabilitas ≤ 0.05 Ho diterima atau kedua rata-rata populasi sama, tetapi apabila probabilitas > 0.05 Ho ditolak atau kedua rata-rata populasi tidak sama. Dari hasil di atas diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata antara abnormal return 10 hari sebelum M&A dengan abnormal return 10 hari setelah M&A. Dan dari hasil perhitungan menggunakan SPSS diketahui nilai t_{hitung} adalah $-.411$, dan Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai p-

value yang didapat adalah sebesar 0,685. Jika dibandingkan dengan alpha, nilai tersebut lebih besar ($0,000 < 0,05$) yang menyatakan H_0 ditolak. Nilai t_{hitung} -,411, dan t_{tabel} dapat dicari pada tabel distribusi nilai t, yaitu pada nilai *abnormal return* 95% ($\alpha = 5\%$ dan karena uji t bersifat dua sisi, maka nilai α yang dapat dirujuk pada tabel t adalah $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$) dan derajat bebas (df) = $n-1 = 22-1=21$, sehingga diperoleh besar t tabel = $t(0,025;21) = 0,00119$.

Karena $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dapat diputuskan bahwa H_0 ditolak. Kesimpulannya: terbukti secara meyakinkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada taraf 95%. Dilihat dari hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata antara 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi itu menunjukkan bahwa tujuan dari dilakukannya merger dan akuisisi untuk suatu keunggulan kompetitif perusahaan dalam jangka panjang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Namun dalam kenyataannya, strategi yang dilakukan tidak mampu mewujudkan tujuan normatif tersebut dalam artian merger dan akuisisi sudah menjadi *counter-productive*, dengan kata lain merger dan akuisisi bukan berdampak positif pada peningkatan kemakmuran perusahaan, tetapi yang terjadi justru membawa perusahaan ketepi kehancuran. Dengan demikian tujuan normatif ini dikorbankan justru oleh keputusan merger dan akuisisi itu sendiri. Hal ini sangat mungkin terjadi jika dilihat dari hasil uji yang telah dilakukan. Sehingga diperlukan rencana dan langkah-langkah

yang strategis dan matang agar terhindar dari kegagalan dalam pelaksanaan merger dan akuisisi.

4.2 Pembahasan Data Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Kecilnya pengaruh yang signifikan dari hasil pengujian ini adalah karena faktor pengumuman merger yang dilakukan oleh emiten bukanlah merupakan sebuah kabar yang mengejutkan karena pada umumnya sebelum informasi mengenai merger atau akuisisi dilakukan, informasi mengenai hal tersebut pada umumnya sudah keluar ke publik atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman, karena umumnya sudah dimasukkan dalam agenda rapat umum pemegang saham (RUPS). Dan jika dilihat dari efisiensi pasar, reaksi pasar yang terjadi menunjukkan efisiensi pasar setengah kuat yang mana pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Hal tersebut dapat ditunjukkan adanya signifikansi *abnormal return* yang ditunjukkan sebelum pengumuman terjadi. Hal lainnya adalah bahwa periode pengamatan juga pendek sehingga bisa mempengaruhi signifikansi *abnormal return*.

Dalam penelitian Wibowo (2012) juga menunjukkan bahwa pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return pengaruhnya sangat kecil dikarenakan adanya kebocoran informasi atau informasi yang telah terdistorsi

mengenai pengumuman merger dan akuisisi sehingga hal tersebut tidak menjadikan kabar yang mengejutkan sehingga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar.

Dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger dengan menggunakan metode market adjusted model dalam pengukuran *abnormal return* saham sehingga memerlukan justifikasi model lain. Selain itu ada beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya memfokuskan 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. Adanya saham yang memiliki *return* nol, berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan. Serta adanya kebocoran informasi atau informasi yang telah terdistorsi mengenai pengumuman merger dan akuisisi sehingga hal tersebut tidak menjadikan kabar yang mengejutkan sehingga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar.

Teori yang relevan untuk dijadikan acuan meneliti hubungan antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal adalah *signaling theory*. Teori ini mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi yang diperolehnya tentang semua hal

yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sebagai implikasinya, pengumuman merger dan akuisisi direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi yang dikeluarkan oleh pihak manajemen.

Dan dari hasil yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan itu sangat kecil, itu sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Tandelilin yang juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi dilakukan.

Pengumuman merger dan akuisisi oleh para emiten merupakan salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi return saham. Informasi ini merupakan hal yang penting bagi investor sebagai bahan informasi yang akan digunakan untuk memprediksi keuntungan yang akan diperoleh. Jadi dengan adanya informasi yang diperoleh, investor akan mendapatkan *abnormal return* yang merupakan selisih antara return yang sesungguhnya dengan return yang diharapkan. Sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi, maka investor tidak akan mendapatkan *abnormal return*.