

**PENGARUH INFORMASI AKUISISI DAN MERGER TERHADAP
HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2009**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH :

NOVRIZAL ADINANDARU

NIM : 2008310508

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2012**

PENGESAHAN ARTIKEL SKRIPSI

Nama : Novrizal Adinandaru
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 19 November 1989
NIM : 2008310508
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Informasi Akuisisi dan Merger Terhadap
Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada
Perusahaan Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2005 – 2009

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal:



(Dr. Drs. Agus Samekto, Ak., M.Si.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal :



(Supriyati, SE., Ak., M.Si.)

PENGARUH INFORMASI AKUISISI DAN MERGER TERHADAP HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN PUBLIK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2009

Novrizal Adinandaru

STIE Perbanas Surabaya

E-mail: 2008310508@Students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34 – 36 Surabaya

ABSTRACT

Inter-company competition getting tougher in various sectors in the current era of globalization. This condition requires every company to take the right decision for his company, not just to simply survive, but also can develop the company. Merger and acquisition strategy is one alternative to the expansion of the business. The purpose of this research were (1) to know the difference between the stock price of a one-year period before and one year period after the acquisition and merger and (2) to know the difference between trading volume activity of a one-year period before and one year period after the acquisition and merger. Sample of this research is 20 public companies listed on Indonesia Stock Exchange has made acquisitions and mergers in 2005 – 2009. This research use a paired sample t-test where the first hypothesis test result showed that there was significant differences of stock price between a year period before and a year period after the acquisition and merger. The second hypothesis test result showed that there was no significant differences of trading volume activity between a year period before and a year period after the acquisition and merger.

Key words : *Acquisition and merger, acquisition, merger, stock price, trading volume activity.*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi seperti sekarang ini, persaingan usaha antar perusahaan semakin ketat dalam berbagai sektor. Kondisi demikian menuntut setiap perusahaan untuk mengambil keputusan yang tepat bagi perusahaannya, bukan hanya untuk sekedar bertahan, tetapi juga dapat berkembang. Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan cara perluasan usaha (business expansion) yang disebut juga perluasan secara internal, ataupun perluasan usaha secara eksternal yang dapat berupa

penggabungan usaha (*business combination*).

Dalam akuntansi dikenal tiga macam bentuk penggabungan usaha, yaitu konsolidasi, merger, dan akuisisi. Strategi merger dan akuisisi merupakan salah satu alternatif untuk perluasan usaha tersebut.

Gelombang akuisisi dan merger pada awalnya bermunculan di Amerika pada sekitar tahun 1897 – 1904. Namun untuk kasus di Indonesia, gelombang akuisisi dan merger baru mulai sekitar tahun 1970-an. Akuisisi dan merger di

akuisisi dan merger baru mulai sekitar tahun 1970-an. Akuisisi dan merger di Indonesia didominasi oleh perusahaan pengakuisisi yang telah *go public* dengan perusahaan target yang belum *go public*.

Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi didalamnya. Hal itu disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan tindak lanjut dengan menganalisis setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek tersebut, informasi atau pengumuman-pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para (calon) investor dalam mengambil keputusan untuk memilih investasi yang efisien dalam berinvestasi.

Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi dan merger, bagi perusahaan target hal tersebut memiliki kandungan informasi sebagai berita baik (*goodnews*). Dengan kata lain bahwa terdapat tambahan kemakmuran secara kumulatif yang terjadi selama periode sebelum pengumuman merger dan akuisisi maupun setelah tanggal pengumuman.

Penelitian yang dilakukan oleh Huang dan Walkling (1987) dalam Yudyatmoko dan Ainun Na'im (2001), Eka dan Tandelilin (2001) dalam Fadia (2008), Sudibyo (1999) dalam Payamta dan Doddy Setiawan (2004), Bamber dan Cheon (1995) menunjukkan bahwa ada pengaruh informasi akuisisi dan merger terhadap harga saham dan volume perdagangan saham.

Pentingnya melihat perbedaan yang terjadi terhadap harga saham dan volume perdagangan saham sebagai akibat dari informasi keputusan akuisisi dan merger yang dilakukan perusahaan saat ini,

apabila keputusan itu dianggap benar dan tepat maka akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang terefleksikan dalam bentuk perbedaan harga dan volume perdagangan saham.

Penelitian ini mencoba melihat perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham antara satu tahun periode sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dan merger. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai penerapan teori dalam ilmu pasar modal, yaitu berupa reaksi pasar untuk akuisisi dan merger terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengertian Merger

Merger dalam terminologi bisnis adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar (Abdul Moin, 2003: 5).

Tipe-Tipe Merger

Menurut Abdul Moin (2003: 22 – 26), tipe-tipe merger bila ditinjau dari aktivitas ekonomik adalah sebagai berikut :

Merger Horisontal

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi.

Merger Vertikal

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses

produksi atau operasi. Merger tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya dari industri hilir menuju industri hulu.

Merger Konglomerasi

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bidang bisnis semula.

Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan.

Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas.

Pengertian Akuisisi

Pengertian akuisisi dalam terminologi bisnis adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Abdul Moin, 2003: 8).

Tipe-Tipe Akuisisi

Menurut Abdul Moin (2003: 42 – 44), berdasarkan obyek yang diakuisisi dan

perlakuan akuntansinya, akuisisi dibedakan sebagai berikut :

Obyek Yang Diakuisisi

Akuisisi Saham

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual-beli perusahaan, sehingga transaksi berakibat beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual kepada pembeli. Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjualnya kepada pembeli/pengakuisisi.

Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial.

Perlakuan Akuntansi

Metode Pembelian

Jika sebuah penggabungan bisnis melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham secara tunai oleh perusahaan lain yang berakibat beralihnya pengendalian, maka transaksi ini diperlakukan sebagai pembelian (*purchase*) dan metode akuntansi yang digunakan adalah metode pembelian (*purchase method*). Metode pembelian mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai pasar (*market value*) atau nilai wajar (*fair value*). Berdasarkan metode ini, *net asset* perusahaan yang diakuisisi dihargai sebesar harga beli (*cost of acquisition*) dan metode ini mengakui adanya *goodwill*, yaitu nilai lebih biaya perolehan diatas nilai wajar aktiva dan kewajiban yang dapat diidentifikasi. Metode pembelian mengakui dan mencatat aset dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi sebesar nilai pasar, sedangkan laba

ditahan dan agio saham tidak diakui dalam laporan keuangan konsolidasi yang dibuat pengakuisisi pada tanggal transaksi.

Metode Penyatuan

Penggabungan usaha diperlakukan sebagai penyatuan kepemilikan (*pooling of interest*) jika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan. Karakteristik dari tipe penyatuan kepemilikan ini adalah (1) tidak ada proses jual beli antara satu pihak dengan pihak lainnya, (2) tidak ada pihak yang dianggap sebagai pengambil alih atau yang diambil alih, (3) tidak ada pihak yang dominan yang timbul dari penggabungan tersebut. Perlakuan akuntansi untuk penggabungan bisnis seperti ini menggunakan metode penyatuan (*pooling method*). Metode *pooling* mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai buku, sedangkan laba ditahan dan agio saham perusahaan yang digabung diakui dan ditambahkan ke dalam perusahaan hasil penggabungan dalam neraca konsolidasi.

Motif Merger dan Akuisisi

Menurut Abdul Moin (2003: 48 – 62) secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut :

Motif Ekonomi

Motif ekonomi perusahaan melakukan merger dan akuisisi antara lain (1) mengurangi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru, (2) mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang, (3) memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang profesional, (4) membangun kekuatan pasar, (5) membangun kekuatan monopoli, (6) memperluas pangsa pasar, (7) mengurangi persaingan, (8)

mendiversifikasi lini produk, (9) mempercepat pertumbuhan, dan (10) menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

Motif Strategis

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Merger dan akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain.

Motif Politis

Motif politis seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan, baik BUMN atau swasta, untuk melakukan merger atau akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro. Alasan pemerintah untuk mem merger bank-bank yang berada di bawah Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) adalah untuk menghindari likuidasi dan merupakan langkah politis untuk menyelamatkan perbankan nasional. Melalui merger diharapkan bank-bank tersebut mampu beroperasi secara maksimal karena akan memiliki struktur permodalan yang kuat yang selanjutnya bisa meningkatkan kinerja bank.

Motif Sinergi

Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri. Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi, dimana manfaat

ekstra atau sinergi ini tidak bisa diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Bentuk-bentuk sinergi antara lain sinergi operasi, sinergi finansial, sinergi manajerial, sinergi teknologi, dan sinergi pemasaran.

Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Sebagai contoh, PT. Astra mendirikan jasa pembiayaan yaitu FIF Finance untuk mendukung penjualan produk Astra secara kredit dan mendirikan Astra CMG yang bergerak dalam bidang asuransi. Akan tetapi, jika perusahaan melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari industri semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti.

Motif Non-ekonomi

Motif non-ekonomi merger dan akuisisi berasal dari kepentingan personal, baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan, antara lain :

Hubris Hypothesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Ukuran perusahaan bisa diukur dari besarnya aktiva atau kekayaan yang dimiliki, besarnya volume penjualan, pangsa pasar, atau besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, semakin besar pula kompensasi yang diterima.

Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan memiliki ambisi membangun “kerajaan bisnis” untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut.

Signalling Theory

Menurut Sutrisno (1998) dalam Yudyatmoko dan Na'im (2001) *Signalling theory* merupakan dorongan faktor ekonomi dari satu unit usaha untuk mengungkapkan satu kejadian secara sukarela. Aktifitas 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.

Signalling theory juga menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan yang lainnya), sehingga akuisisi dan merger yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger, atau tidak melakukan investasi (respon negatif).

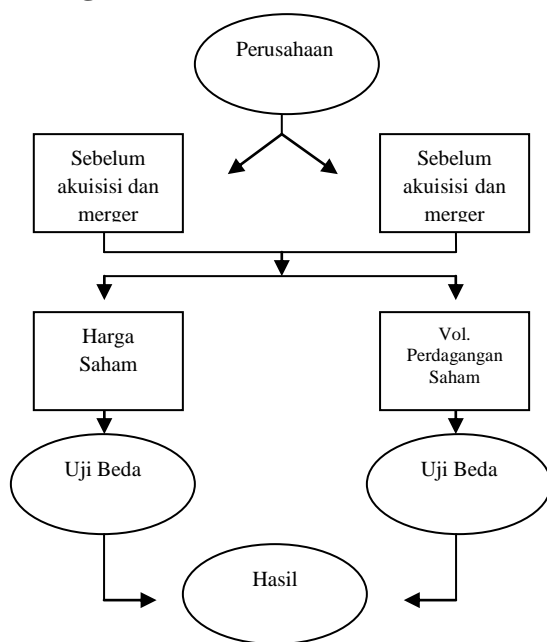
Hubungan Pengumuman Informasi Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham

Holthausen dan Verrecchia (1990) dalam Via Amalia (2007) berpendapat bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan.

Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, informasi baru diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan.

Beaver dan Baron (dalam Jogiyanto, 2000: 242) menyatakan bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual. Dalam situasi seperti ini tidak ada reaksi harga, tetapi mungkin ada pergantian dalam posisi portfolio yang merefleksikan reaksi volume.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1

Berdasarkan penelitian diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H1 : Harga saham antara periode sebelum akuisisi dan merger berbeda secara signifikan dengan periode setelah akuisisi dan merger.

H2 : Volume perdagangan saham antara periode sebelum akuisisi dan

merger berbeda secara signifikan dengan periode setelah akuisisi dan merger.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Menurut Nur Indriantoro dan Bambang Supomo (2002: 30), berdasarkan jenis datanya, penelitian ini termasuk dalam penelitian arsip (*archival research*), dimana penelitian arsip sendiri merupakan penelitian terhadap fakta yang tertulis (dokumen) atau berupa arsip data, dimana sumber datanya berasal dari data eksternal, yaitu: publikasi data yang diperoleh melalui orang lain. Sedangkan berdasarkan tujuan studinya, Nur Indriantoro dan Bambang Supomo (2002: 89) mengklasifikasikan penelitian ini termasuk dalam pengujian hipotesis (*hypotheses testing*), yaitu penelitian yang menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel, yang mana dalam penelitian ini adalah tipe hubungan antara dua variabel yang berupa hubungan komparatif (perbandingan).

Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel dimaksudkan untuk mengetahui variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Adapun variabel tersebut meliputi.

- Harga saham
- Volume perdagangan saham

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Merger merupakan penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan mengambil alih satu atau lebih perusahaan yang lain dimana setelah merger perusahaan yang diambil alih tersebut dilikuidasi. Data perusahaan merger adalah perusahaan *go public* yang tetap hidup setelah proses penggabungan usaha kurun waktu 2005 – 2009.

Akuisisi merupakan pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham perusahaan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perusahaan yang bersangkutan. Data perusahaan akuisisi adalah perusahaan *go public* yang telah melakukan proses akuisisi kurun waktu 2005 – 2009.

Harga Saham adalah harga pasar saham setelah penutupan (*closing price*) yang terjadi di Bursa Efek Indonesia. Data harga saham bulanan setelah penutupan ini akan diolah menjadi harga saham rata-rata perusahaan selama periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman akuisisi dan merger.

Volume Perdagangan Saham merupakan petunjuk kekuatan dan kelemahan pasar. Konsep ini menganggap bahwa kenaikan dan penurunan pergerakan saham yang disertai dengan volume perdagangan yang besar merupakan tanda kekuatan pasar. Sedangkan jika disertai dengan volume perdagangan yang kecil merupakan tanda kelemahan pasar. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan melihat indikator volume perdagangan (*trading volume activity*). Menurut Husnan et.al. (1995) dan Hastuti (1997) dalam jurnal Ety Gurendrawati dan Bambang Sudibyo (1999), pada setiap saham sampel dilakukan perhitungan rasio volume perdagangan relatif. Setelah TVA (*trading volume activity*) masing-masing saham tersebut diketahui, kemudian menghitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel secara keseluruhan.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang dijadikan obyek penelitian adalah perusahaan publik yang melakukan

penggabungan usaha dalam kurun waktu 2005 – 2009. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- Perusahaan yang mengumumkan akuisisi dan mergernya dilakukan secara terbuka di media massa selama periode 2005 – 2009.
- Saham perusahaan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan.
- Tidak memiliki pengumuman lain selama periode pengamatan yang berpengaruh terhadap return saham (misalnya *right issue*, *stock split*, *dividen* dan lainnya).

Data dan Metode Pengumpulan Data

Ditinjau dari jenis datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, baik yang berasal dan dipublikasikan oleh pemerintah (seperti Bursa Efek Indonesia), maupun swasta (seperti perusahaan *go public*), serta informasi ekonomi yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

- Data mengenai daftar perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger selama periode 2005 – 2009.
- Tanggal pengumuman akuisisi dan merger periode 2005 – 2009.
- Data harga saham bulanan selama satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dan merger.
- Data mengenai jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dan yang beredar di pasar modal.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisa Deskriptif

- Menghitung harga saham setelah penutupan (closing price) selama periode pengamatan, kemudian data harga saham penutupan tersebut akan diolah menjadi harga saham rata-rata sampel secara keseluruhan berdasarkan *event windows*.
- Menghitung *trading volume activity* (TVA) selama periode pengamatan, setelah diperoleh TVA kemudian data TVA tersebut akan diolah menjadi *average trading volume activity* berdasarkan *event windows* selama periode pengamatan.

Analisa Hipotesis

- Menguji normalitas data menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*, dengan asumsi jika probabilitas > 0.05 maka data terdistribusi normal dan uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Paired Samples T-Test*.

- Pengujian hipotesis 1

- a. Menyusun formulasi hipotesis nilai (H0) dan hipotesis alternatif (H1):

H0: Harga saham antara periode sebelum akuisisi dan merger tidak berbeda secara signifikan dengan periode sesudah akuisisi dan merger.

H1: Harga saham antara periode sebelum akuisisi dan merger berbeda secara signifikan dengan periode sesudah akuisisi dan merger.

- b. Menggunakan uji t (*paired sample t-test*)

$$t = \frac{\overline{XP}}{KSE_t}$$

Dimana:

\overline{XP} : Rata-rata harga saham seluruh saham pada hari ke-t

KSE_t : Kesalahan standar estimasi pada hari ke-t di periode istimewa

Kesalahan standar estimasi dapat dihitung dengan rumus :

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (P_i - \overline{XP})^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Dimana:

KSE_t : Kesalahan standar estimasi pada hari ke-t di periode istimewa

P_i : Harga saham i pada hari ke-t

\overline{XP} : Rata-rata harga saham pada hari ke-t di periode peristiwa

k : Jumlah saham yang dijadikan sampel

- c. Menentukan kriteria pengujian, yaitu:

H0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau H0 ditolak jika probabilitas < α

H0 diterima jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau H0 diterima jika probabilitas $\geq \alpha$

- d. Pembahasan

- e. Kesimpulan

- Pengujian hipotesis 2

- a. Menyusun formulasi hipotesis nilai (H0) dan hipotesis alternatif (H1)

H0: Volume perdagangan saham antara periode sebelum akuisisi dan merger tidak berbeda secara signifikan dengan periode sesudah akuisisi dan merger.

H1: Volume perdagangan saham antara periode sebelum akuisisi

dan merger berbeda secara signifikan dengan periode sesudah akuisisi dan merger.

- b. Menggunakan uji t (*paired sample t-test*)

$$t = \frac{\overline{XTVA}}{KSE_t}$$

Dimana:

\overline{XTVA} : Rata-rata *trading volume activity* seluruh saham pada hari ke-t

KSE_t : Kesalahan standar estimasi pada hari ke-t di periode istimewa

Kesalahan standar estimasi dapat dihitung dengan rumus:

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (TVA_{it} - \overline{XTVA})^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Dimana:

KSE_t : Kesalahan standar estimasi pada hari ke-t di periode istimewa

TVA_{it} : *Trading Volume Activity* saham i pada hari ke-t

\overline{XTVA} : Rata-rata volume perdagangan saham pada hari ke-t di periode peristiwa

k : Jumlah saham yang dijadikan sampel

- c. Menentukan kriteria pengujian, yaitu:
 H_0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau H_0 ditolak jika probabilitas $< \alpha$
 H_0 diterima jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau H_0 diterima jika probabilitas $\geq \alpha$
- d. Pembahasan
- e. Kesimpulan

Pengujian Hipotesis

Uji Normalitas – Harga Saham

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel harga saham sebelum dan sesudah akuisisi dan merger adalah masing-masing 0,195 dan 0,264, dan nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel harga saham sebelum dan sesudah akuisisi dan merger terdistribusi normal.

Uji Normalitas – Volume Perdagangan Saham

Pada uji normalitas data ini menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel volume perdagangan saham sebelum dan sesudah akuisisi dan merger adalah masing-masing 0,765 dan 0,373, dan nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel volume perdagangan saham sebelum dan sesudah akuisisi dan merger terdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis 1

Pengujian ini dilakukan untuk menguji H_1 yang menyatakan bahwa harga saham perusahaan publik periode sebelum akuisisi dan merger berbeda secara signifikan dengan periode sesudah akuisisi dan merger. Karena data harga saham terdistribusi normal, maka pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Paired Samples T-Test*.

Pengujian H_1 dengan menggunakan *Paired Samples T-Test* diatas menghasilkan nilai t statistik variabel harga saham sebesar 2,759 dengan signifikansi sebesar 0,018. Nilai statistik t

variabel harga saham (2,581) lebih besar dari nilai t tabel (2,1) dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$). Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yang berarti harga saham antara periode sebelum akuisisi dan merger berbeda secara signifikan dengan periode sesudah akuisisi dan merger. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi akuisisi dan merger menyebabkan perbedaan harga saham perusahaan publik antara periode sebelum dan sesudah akuisisi dan merger.

Pengujian Hipotesis 2

Dilakukannya pengujian ini untuk menguji H_2 yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham perusahaan publik periode sebelum akuisisi dan merger berbeda secara signifikan dengan periode sesudah akuisisi dan merger. Karena data volume perdagangan saham terdistribusi normal, maka pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Paired Samples T-Test*.

Pengujian H_2 dengan menggunakan *Paired Samples T-Test* diatas menghasilkan nilai t statistik variabel volume perdagangan saham sebesar 1,826 dengan signifikansi sebesar 0,084. Nilai t statistik variabel volume perdagangan saham (1,826) lebih kecil dari nilai t tabel (2,1) dan signifikansi variabel volume perdagangan saham tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$). Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti volume perdagangan saham antara periode sebelum akuisisi dan merger tidak berbeda secara signifikan dengan periode sesudah akuisisi dan merger. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi akuisisi dan merger tidak menyebabkan perbedaan volume perdagangan saham

perusahaan publik antara periode sebelum dan sesudah akuisisi dan merger.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata harga saham periode sesudah akuisisi dan merger lebih tinggi daripada rata-rata harga saham periode sebelum akuisisi dan merger, yaitu 2538 dan 1856. Sedangkan berdasarkan hasil analisis statistik harga saham, diperoleh hasil bahwa harga saham antara periode sebelum akuisisi dan merger dengan periode sesudah akuisisi dan merger berbeda secara signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor merespon positif terhadap informasi akuisisi dan merger yang dilakukan oleh perusahaan.

Pembahasan – Harga Saham

Dari segi teoritis, penelitian ini juga sejalan dengan *signalling theory* yang mengemukakan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan yang lainnya), sehingga akuisisi dan merger yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon secara positif maupun negatif. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa respon yang timbul dari investor adalah respon positif, karena harga saham periode sesudah akuisisi dan merger yang lebih tinggi daripada rata-rata harga saham periode sebelum akuisisi dan merger.

Harga saham setelah akuisisi dan merger yang lebih tinggi daripada sebelum akuisisi dan merger akan mengubah posisi perusahaan pada kelompok yang memiliki nilai saham yang tinggi, dimana hal itu dapat menyebabkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan dimasa yang akan datang.

Informasi akuisisi dan merger untuk harga saham yang direspon positif oleh

investor, hal ini mungkin disebabkan karena (1) ketersediaan informasi yang luas dan efisien, dan (2) pelaku pasar yang mulai canggih (*sophisticated*) dan rasional karena dapat mengolah informasi semacam ini dengan benar.

Penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suryawijaya (1998) dalam Payamta dan Doddy Setiawan (2004) yang menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi dan merger.

Pembahasan – Volume Perdagangan Saham

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham periode sesudah akuisisi dan merger lebih rendah daripada rata-rata harga saham periode sebelum akuisisi dan merger, yaitu 0,04611 dan 0,06828. Peningkatan dan penurunan yang terjadi pada volume perdagangan saham selama periode pengamatan peristiwa akuisisi dan merger tidak cukup kuat untuk menunjukkan adanya pengaruh akuisisi dan merger terhadap volume perdagangan saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis statistik yang menyatakan tidak adanya perbedaan secara signifikan antara satu tahun periode sebelum dengan satu tahun periode sesudah akuisisi dan merger.

Dari segi teoritis, yang ditinjau dari *signalling theory*, yang mengemukakan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan yang lainnya), sehingga akuisisi dan merger yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon secara positif maupun negatif tidak terbukti. Hasil penelitian ini justru membuktikan bahwa informasi akuisisi dan merger tidak

mengakibatkan perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dan merger.

Hasil analisis penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Etty M. Nasser (2003) dalam Via Amalia (2007) yang menyatakan bahwa ada perbedaan secara signifikan volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah akuisisi dan merger.

Perbedaan kesimpulan hasil penelitian tersebut bisa saja terjadi karena beberapa faktor yang antara lain: (1) perbedaan *event windows* dan periode pengamatan antara penelitian yang dilakukan oleh Etty M. Nasser (22 hari sebelum dan 22 hari sesudah kurun waktu 1999 – 2000) dengan penelitian ini (satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi kurun waktu 2005 – 2009), (2) tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi saham, dan (3) karakter investor yang kebanyakan masih menggunakan analisis teknikal dalam berinvestasi.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Penelitian “Pengaruh Informasi Akuisisi dan Merger Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005 – 2009” ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan publik antara periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah akuisisi dan merger. Sampel dari penelitian ini adalah dua puluh perusahaan publik yang melakukan akuisisi dan merger kurun waktu 2005 – 2009. Berdasarkan analisis dan

pembahasan penelitian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- Informasi tentang akuisisi dan merger yang diumumkan oleh perusahaan publik yang melakukan akuisisi dan merger mengakibatkan adanya perbedaan harga saham yang signifikan selama periode pengamatan, yaitu periode satu tahun sebelum dan sesudah akuisisi dan merger. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa akuisisi dan merger mengakibatkan harga saham berubah secara signifikan setelah pengumuman akuisisi dan merger.
- Pengujian hipotesis yang kedua, yaitu informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan publik yang melakukan akuisisi dan merger dapat mengakibatkan perbedaan volume perdagangan saham ternyata belum terbukti. Tidak ada perbedaan secara signifikan pada volume perdagangan saham antara periode satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi dan merger.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Keterbatasan data publikasi di Indonesia menyebabkan beberapa perusahaan harus dikeluarkan dari pertimbangan menjadi sampel penelitian.
- Penelitian ini tidak membedakan jenis akuisisi dan merger yang dilakukan apakah itu akuisisi dan merger vertikal, horisontal, konglomerat, ekstensi pasar atau ekstensi produk. Selain jenis merger, ukuran perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi juga tidak diperhitungkan dalam penelitian ini.

- Adanya saham dengan harga saham yang cenderung konstan dan volume perdagangan saham nol selama periode pengamatan, itu berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan.
- Variabel yang diteliti masih terbatas, yaitu hanya harga saham dan volume perdagangan saham.
- Penelitian ini tidak melihat reaksi pasar untuk masing-masing variabel berdasarkan *event windows*.

Dari kesimpulan dan keterbatasan penelitian diatas, terdapat beberapa saran yang perlu diperhatikan agar dapat berguna untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan akuisisi dan merger, sehingga hasil yang nantinya akan diperoleh dapat memberikan gambaran yang sesungguhnya mengenai dampak yang terjadi akibat informasi akuisisi dan merger. Adapun saran tersebut adalah:

- Variabel yang diteliti dapat ditambah sehingga diharapkan dapat menggambarkan pengaruh informasi akuisisi dan merger secara lebih akurat.
- Pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan memasukkan periode yang lebih panjang untuk sebelum dan sesudah akuisisi dan merger sehingga sampel akan semakin besar.
- Tidak hanya mengacu kepada satu sumber data saja, tetapi juga memiliki sumber data lain yang kompeten.
- Selain melihat perbedaan, penelitian selanjutnya diharapkan dapat melihat reaksi pasar masing-masing variabel berdasarkan *event windows*-nya.
- Bagi para pelaku bisnis diharapkan lebih seksama atau lebih hati-hati dalam mengambil keputusan akuisisi

dan merger agar tujuan utama perusahaan dapat tercapai.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Moin. 2003. *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonosia
- Amin Wibowo dan Yulita Milla Pakereng. 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* Volume 16, No. 4 372 – 387
- Appel, Gerald. 2009. *Technical Analysis*. Kompas Gramedia, Jakarta.
- Beams, Floyd A., et al. 2006. *Advanced Accounting*. Edisi Sembilan. New Jersey: Prentice-Hall
- Bankskripsi.com. 2009. [Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham \(Studi Pada Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004\)](http://bankskripsi.com/analisis-dampak-merger-dan-akuisisi-terhadap-abnormal-return-saham-studi-pada-bursa-efek-jakarta-periode-2000-2004), (Online), (<http://bankskripsi.com/analisis-dampak-merger-dan-akuisisi-terhadap-abnormal-return-saham-studi-pada-bursa-efek-jakarta-periode-2000-2004.pdf.doc.htm>, diakses pada 10 Mei 2011)
- Darmaji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portfolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Etty M. Nasser. 2003. "Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Reaksi Pasar". *Jurnal Ekonomi* Vol. 7, Hal 184 – 195.
- Fadia. 2008. "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Bank Umum Di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2002". *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis (EMAS)* Vol. II, No 1, Hal 40 – 53.
- Imam Ghozali. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariante Dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- Pandji Aronaga dan Nini Puji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Payamta. 2004. "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7, No. 3.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Via Amalia. 2007. "Uji Beda Pengumuman Akuisisi terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Vierly. 2007. "Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya terhadap Trading Volume Activity pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ", (Online), (<http://vierlyresearch.blogspot.com/2007/11/pengaruh-pengumuman->

[merger-bursa-efek.html](#), diakses 4 Agustus 2011)

Yudyatmoko dan Ainun Na'im. 2001. "Pengaruh Akuisisi terhadap Perubahan Return Saham dan Kinerja Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi. Hal 794 – 818.

CURRICULUM VITAE

Name : Novrizal Adinandaru
Sex : Male
Place, Date of Birth : Surabaya, November 19, 1989
Nationality : Indonesia
Maritas Status : Single
Height, Weight : 167 cm, 53 kg
Health : Good
Religion : Moslem
Address : Jl. Bhineka C-2 Kepuh Permai, Waru – Sidoarjo
Mobile : 0856 4877 2937
Email : Rizal_amsyonk19@yahoo.co.id

EDUCATION BACKGROUND

1996 – 2002 : Tropodo III Elementary School, Sidoarjo
2002 – 2005 : Al-Falah Junior High School, Sidoarjo
2005 – 2008 : Senior High School of 6, Surabaya
2008 – 2010 : Accounting Major at STIE Perbanas, Surabaya

COURSE AND EDUCATION

1996 – 1999 : Arithmetic Course at Aritmatika, Surabaya
1997 – 1999 : English Language Course at SSC, Sidoarjo
2007 – 2008 : Prepare for UAN Course at Neutron, Surabaya
2008 – 2009 : Computer Basic Course at STIE Perbanas, Surabaya
2010 – 2011 : English Language Course at LIA Course, Surabaya