

**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI MERGER TERHADAP  
TRADING VOLUME ACTIVITY DAN ABNORMAL RETURN SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1998-2002**

**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi**



**Oleh:**

**JONI AGUSMAN HS**

**Nim: 982114173**

**Nim: 980051121303120172**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2003**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**SKRIPSI**

**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI MERGER TERHADAP *TRADING*  
*VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1998-2002**

Oleh :

Joni Agusman HS

NIM: 982114173

NIRM: 980051121303120172

Telah disetujui oleh:

**Pembimbing I**



Lilis Setiawati, S.E., M.Si., Akt.

Tanggal 10 September 2003

**Pembimbing II**



Dionysius Desembriarto, S.E., M.Si.

Tanggal 10 September 2003

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI MERGER TERHADAP *TRADING*  
*VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN SAHAM*  
DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1998-2002**

Oleh :

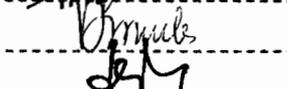
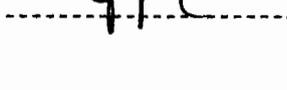
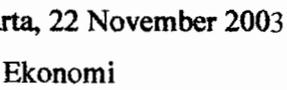
Joni Agusman HS

NIM: 982114173

NIRM: 980051121303120172

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji  
pada tanggal 4 November 2003  
dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Panitia Penguji**

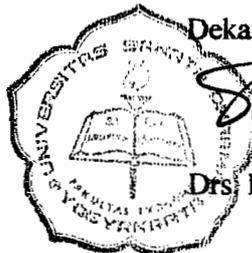
	Nama Lengkap	Tanda tangan
Ketua	Drs. YP. Supardiyono, M.Si.,Akt.	
Sekretaris	Drs. G. Anto Listianto	
Anggota	Lilis Setiawati, S.E., M.Si., Akt.	
	Dionysius Desembriarto, S.E., M.Si.	
	Drs. P. Rubiyatno, M.M.	

Yogyakarta, 22 November 2003

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan



  
Drs. Hg. Suseno TW., M.S.

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Jadilah seperti dirimu sendiri dan buatlah impian yang sangat indah  
karena itu akan membuatmu berusaha untuk menggapai itu*

Kupersembahkan buat :

*Papa dan Mama tercinta yang telah memberikan support dan doa  
sehingga bisa menyelesaikan studi.*

*Kakak dan adekku tersayang yang sering memberikan dorongan dalam  
menyelesaikan problem hidup dan keluarga besar gue dan rekan-rekan semuanya.*

## **PERNYATAAN KEASLIAN KARYA**

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 10 September 2003

Penulis

Joni Agusman H.S

## ABSTRAK

### ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI MERGER TERHADAP *TRADING VOLUME ACTIVITY* DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1998-2002

Oleh :

Joni Agusman HS

NIM: 982114173

NIRM: 980051121303120172

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman informasi merger oleh perusahaan publik terhadap perilaku saham dan pengambilan keputusan investasi para investor melalui *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR). Jenis penelitian yang dilakukan ialah *event study* pada pasar saham Bursa Efek Jakarta. *Event* yang dipilih adalah pengumuman informasi merger oleh BAPEPAM.

Digunakan uji beda 2 rata-rata untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* antara 15 hari sebelum pengumuman informasi merger dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger. Pengujian dilakukan terhadap 4 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan merger selama tahun 1998-2002.

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan diantara 2 periode. Hasil analisis juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR). Kesimpulan yang dapat ditarik adalah 1) pengumuman informasi merger tidak memiliki pengaruh terhadap perilaku saham. 2) pengumuman informasi merger oleh BAPEPAM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi investor seperti yang tercermin di dalam *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR)

## ABSTRACT

### **ANALYSIS OF MERGER INFORMATION CONTENT FORWARD TRADING VOLUME ACTIVITY AND ABNORMAL RETURN SHARE IN JAKARTA STOCK EXCHANGE YEAR OF 1998-2002**

Oleh:

Joni Agusman HS

NIM: 982114173

NIRM: 980051121303120172

This study intended to know the influence of information merger by public companies forward shareholders and in taking investment decision by investor through Trading Volume Activity (TVA) and Abnormal Return (AR). Type of study which used was the event study in Jakarta Stock Exchange. The chosen event was the announcement of merger information by BAPEPAM.

The test for the differences between two means was applied to know whether there are Trading Volume Activity (TVA) and Abnormal Return (AR) differences in two different periods, which were 15 days before and 15 days after the announcement of merger and its days after that information. This test was applied to 4 companies which were listed in Jakarta Stock Exchange who had merged from 1998 – 2002.

The result of the analysis showed that there were no differences between Trading Volume Activity (TVA) between the 2 periods of analysis also showed that there were no differences between Abnormal Return (AR).

The conclusion were 1) the announcement of merger didn't influence the shareholders. 2) The announcement of merger by BAPEPAM doesn't influence the investor in making decision of investment which reflected Trading Volume Activity (TVA) and Abnormal Return (AR).

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah Bapa di Surga atas karuniaNya yang telah dilimpahkan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul Analisis Kandungan Informasi Merger terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) saham di Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2002. Tujuan penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, masukan, bimbingan, dan dorongan moril sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Ucapan terimakasih ini penulis ucapkan kepada:

1. Bapak Drs. Hg. Suseno TW.,M.S. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Ibu Fr. Reni Retno A., S.E, M.Si., Akt. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Ibu Lilis Setiawati , S.E., M.Si., Akt. Selaku Dosen Pembimbing I yang telah dengan sabar memberikan saran dan bimbingan hingga selesai skripsi ini.
4. Bapak Dionysius Desembriarto, S.E., M.Si. Selaku Dosen pembimbing II yang telah dengan sabar memberikan saran dan bimbingan hingga selesai skripsi ini.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan wawasan dan ilmu pengetahuan yang berguna bagi penulis di masa kini dan masa yang akan datang.

6. Seluruh staf karyawan Sekretariat Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah banyak memberikan bantuan dan informasi.
7. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Bursa Efek Jakarta, Pojok BEJ FE USD, dan Perpustakaan USD yang telah memberikan data untuk penelitian.
8. Papa dan Mama tercinta, Kakak Lismaret, Kakak Biend Apriwati, Kakak Jenny, Adik Nova Melina, Adik Beand Anovem, Adik Atriati yang telah memberikan dukungan dan doa.
9. Nongah dan keluarga yang telah banyak memberikan dorongan dan kesabaran.
10. Ganang.com beserta staf-stafnya yang telah banyak memberikan teknologinya dan bantuannya.
11. Teman-teman *snooker* (Ody Otnel, Cristian PHS, Ade & Yosep) yang telah banyak mempengaruhi penulis dalam menjalani kehidupan malam.
12. Teman-teman UKM KOPMA USD yang banyak memberikan semangat dan pengalaman berorganisasi.
13. Teman-temanku dan sahabatku “inde kost” dan “kontrakan” (Tunggul, Fany, Anto, Henry, Tulus, Kok Dedy, Panji, Ara, Gde, Joy, Novi, Ruppi, Denox, Deta, Mas Aang, Zulkifli, Agus, Bona, Yoen, Penes, Lobo, Anggun, Catur, Didin dan yang lainnya)
14. Mbak Ati selaku pemilik kost-kostan Pappringan Jl. Tutul gg Tutul No. 7, Mbak Ani selaku tukang cuci dan bersih-bersih.
15. Teman-temanku dan sahabat-sahabatku KKN ke-XXIV dusun Dlingo (Nugroho, Ari, Wulan, Yola, Rizki, Fuji, Yeni, Siska, Ani, Kliwon, Le Setut, Gaul, Le sukir, Pak Dukuh, Kawit, dan yang lainnya).

16. Teman-temanku akuntansi C angkatan 1998 (Widi, Butet, Piter, Bekti, Anggoro, Nita, Gogon, Leo, Hisar, Nawangsih, Anaa Lela, dan yang lainnya).
17. Teman-temanku dan sahabatku Universitas Sanata Dharma (Toro, Yuliana, Aryo, Rama, Pidie, Eko, Retno, Susana Maria, Herlina Kailola, Suster Agnes, Fini, Nesia, Elce, Yunda Augusten, Iin, Dewi, Anis, Ani, dan yang lainnya).
18. Marlina yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.
19. Teman baikku Doy's ok yang telah banyak membantu baik dalam bentuk materil maupun semangat.
20. Sahabatku di Jakarta (Otto, Jalesdin, Kendy, Peppy, Melyn dan yang lainnya).
21. Seluruh keluarga besarku (saragih garingging) yang telah memberikan bantuan baik materil maupun semangat.
22. Seluruh pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu (You're maybe not on the list but You're always still in my heart, thanks).

Penulis menyadari walaupun telah banyak masukan, penulis mengakui masih banyak kekurangan dan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu kepada semua pihak dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan adanya kritikan dan saran untuk perbaikan skripsi ini, sehingga bisa bermanfaat bagi kita semua.

Yogyakarta, 10 September 2003

Penulis

## DAFTAR ISI



halaman

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRAK.....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Batasan Masalah.....	5
C. Rumusan Masalah.....	5
D. Tujuan Penelitian.....	6
E. Manfaat Penelitian.....	6
F. Sistematika Penulisan.....	7
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Pasar Modal.....	9

1. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia .....	11
2. Alasan dibentuknya Pasar Modal .....	12
3. Pengertian Pasar Modal.....	14
4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal.....	14
B. Sekuritas.....	15
C. Merger.....	18
1. Pengertian Merger .....	19
2. Jenis-jenis Merger .....	22
3. Alasan Merger .....	23
4. Langkah-langkah yang dilakukan Sebelum Merger.....	24
D. Efisiensi Pasar Modal .....	25
E. Pengujian Efisiensi Pasar.....	28
1. <i>Rests for return predictability</i> .....	28
2. <i>Event Study</i> .....	29
3. <i>Test for Private Information</i> .....	31
F. <i>Trading Volume Activity</i> .....	32
G. <i>Abnormal Return</i> .....	32
H. Indeks Harga Saham di Bursa .....	33
1. Indeks Harga Saham Gabungan .....	33
2. Indeks Sektoral .....	34
3. Indeks LQ 45 .....	35
4. Jakarta Islamic Index .....	35

I. Konsep Model Indeks Tunggal	36
J. Penentuan Periode Pengamatan	37
K. Hipotesis	38

### BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	39
B. Tempat dan Waktu Penelitian	39
C. Subjek dan Objek Penelitian	39
D. Populasi dan Sampel	40
E. Data yang diperlukan	40
F. Teknik Pengumpulan Data	41
G. Teknik Analisis Data	42
1. Pengujian Hipotesis I	42
2. Pengujian Hipotesis II	44

### BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. <i>Jakarta Stock Exchange Brief</i>	48
B. Sejarah BEJ	48
C. Anggota Bursa PT. BEJ	51
D. Struktur Organisasi PT. BEJ	52
E. Pejabat Sekarang PT. BEJ	52
F. Jadwal Perdagangan	54
G. Pembagian Pasar di Bursa	54
H. Proses Penawaran Umum	55
I. Produk Diperdagangkan	56

J. Jenis-jenis Transaksi di BEJ .....	57
K. Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti.....	58
1. PT. BANK DANAMON.....	58
2. PT. BANK PERMATA .....	59
3. PT. SARASA NUGRAHA .....	60
4. PT. SIERAD PRODUCE.....	60
 BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Metodologi .....	62
1. Identifikasi Peristiwa .....	62
2. Deskripsi Data .....	62
B. Pengujian Hipotesis .....	64
1. Hipotesis I .....	64
2. Hipotesis II.....	73
 BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan .....	89
1. <i>Trading Volume Activity</i> .....	89
2. <i>Abnormal Return</i> .....	90
B. Keterbatasan Penelitian.....	90
C. Saran Untuk Investor dan Penelitian Mendatang.....	91
DAFTAR PUSTAKA.....	93
 LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel V.1.	Tabel Sampel.....	63
Tabel V.2.	Tabel Sampel yang Dikeluarkan .....	64
Tabel V.3.	Tabel Saham Beredar.....	65
Tabel V.4.	Perhitungan TVA Saham BDNM.....	65
Tabel V.5.	TVA Untuk Masing-masing Saham .....	66
Tabel V.6.	Perhitungan sub Rata-rata TVA bulan ke-t.....	67
Tabel V.7.	TVA 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah Pengumuman Informasi Informasi Merger Oleh BAPEPAM .....	68
Tabel V.8.	Hasil Olahan Rata-rata TVA 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah Pengumuman Informasi Merger.....	72
Tabel V.9.	Alpha dan Beta Masing-masing Saham.....	74
Tabel V. 10.	Perhitungan E (Ri) untuk Emiten BDNM dan BNLI .....	75
Tabel.V.11.	Tingkat Keuntungan Pasar.....	75
Tabel.V.12.	Perhitungan E(Ri) BDNM .....	76
Tabel V.13.	Tingkat Keuntungan yang Diharapkan.....	77
Tabel V.14.	Tingkat Keuntungan Masing-masing Saham .....	78
Tabel V. 15.	Perhitungan Abnormal Return Saham BDNM .....	79
Tabel V.16.	<i>Abnormal Return</i> Masing-masing Saham.....	79
Tabel V.17.	Perhitungar: Sub rata-rata hari ke t.....	81
Tabel V.18.	AR Selama 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah Pengumuman Informasi Merger.....	81
Tabel V.19.	Hasil Olahan AR 15 hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Informasi Merger.....	84

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	<i>Statutory Merger</i> .....	20
Gambar 2.	<i>Reverse Merger</i> .....	21
Gambar 3.	Struktur Organisasi BEJ.....	52
Gambar 4.	TVA 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah Pengumuman Informasi Merger.....	70
Gambar 5.	AR 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah Pengumuman Informasi Merger.....	82

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Jumlah Saham Beredar dan Volume Penjualan Saham.....	95
Lampiran 2.	<i>Trading Volume Activity</i> 15 Hari Sebelum dan 15 Hari Sesudah Pengumuman Informasi Merger.....	97
Lampiran 3.	Daftar Harga Saham dan ISHG Selama 15 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Informasi Merger .....	99
Lampiran 4.	Output Alpha dan Beta Saham.....	101
Lampiran 5.	<i>Abnormal Return</i> Saham 15 Hari Sebelum dan 15 Hari Sesudah Pengumuman Informasi Merger.....	102

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Perdagangan bebas untuk kawasan ASEAN (*Association of Sout East Asian Nation*), yang disebut dengan AFTA (*Asean Free Trade Area*) dimulai pada tahun 2003. Sedangkan untuk kawasan Asia Pasifik (APEC) akan dimulai pada tahun 2010. Dengan adanya perdagangan bebas (*free trade*) mengakibatkan semua perusahaan pemerintah dan swasta harus dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan asing yang sudah masuk maupun yang akan masuk ke pasar Indonesia. Persaingan yang makin global membuat setiap perusahaan harus bisa mempergunakan sumber-sumber dayanya seefektif, dan seefisien mungkin, sehingga diharapkan semua sumber-sumber daya yang tersedia bisa dimanfaatkan secara optimal.

Penggabungan badan usaha (*business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*unititing with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi atas perusahaan lain (PSAK.No.22, 2002: 22,2). Untuk bisa bersaing dalam pasar bebas, penggabungan badan usaha (*business combination*) merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Gurendrawati dan Sudiby, 1999: 197). Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain, atau pembelian aktiva netto suatu perusahaan.

Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan atas pertimbangan hukum dan perpajakan. Penggabungan perusahaan (*company combination*), bisa dilakukan dengan perusahaan yang benar-benar terpisah tetapi banyak pula penggabungan perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan yang masih berada pada satu pengendalian (*under common control*). Jika terjadi penggabungan usaha yang masih dalam satu grup disebut dengan istilah penggabungan *internal* dan jika terjadi antara perusahaan yang bukan satu grup disebut penggabungan *external*.

Secara teori, penggabungan usaha bisa berupa merger, konsolidasi dan akuisisi. Merger (*merger*) adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan aktiva tetap dan kewajiban suatu perusahaan ke perusahaan lain, untuk digabungkan ke dalam perusahaan yang mengambil alih atau bergabung dengan perusahaan baru (Djarot Suseno, 1992: 5). Konsolidasi ialah penggabungan perusahaan yang dilakukan dengan mengalihkan aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang bergabung dengan cara membentuk perusahaan baru (*new enterprise*). Adapun akuisisi (*acquisition*) adalah suatu penggabungan dimana satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva netto operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*) dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham (PSAK.No. 22, 2002: 22,4). Akuisisi ini dilakukan dengan memiliki sebagian besar (lebih dari 50%) saham perusahaan lain. Jika dalam merger dan konsolidasi perusahaan yang bergabung secara hukum sudah bubar, dalam akuisisi kedua perusahaan yang bergabung tetap berdiri.

Merger merupakan salah satu alternatif untuk mengadakan penggabungan badan usaha. Dengan cara ini perusahaan yang mengambil alih harta milik

perusahaan lain merupakan satu-satunya diantara perusahaan yang digabungkan tersebut untuk tetap mempertahankan identitas serta melanjutkan usahanya. (E.A Koetin, 2002: 149) mengemukakan lima alasan suatu perusahaan melakukan merger, yaitu: peningkatan modal secara substantial, memenuhi persyaratan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) bagi Bank, memenuhi persyaratan modal minimum bagi perusahaan asuransi, membuat kesan lebih kokoh kekuatan finansial perusahaan karena *debt equity ratio* yang menjadi lebih rendah dan penciptaan uang yang cukup besar dalam proses merger.

Untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar menjadi efisien, sebagai misalnya ialah informasi tentang pengumuman merger oleh satu emiten. Pada waktu informasi tersebut dipublikasikan serta semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Karena pelaku pasar (*investor*) harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi merger tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Tidak selamanya pengumuman merger merupakan kabar baik atau kabar buruk. Interpretasi pengumuman merger sebagai kabar baik atau kabar buruk membutuhkan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya pengaruh dari informasi terhadap harga sekuritas. Suatu pengumuman dikatakan memperoleh kabar baik (+) apabila proses merger tersebut mampu memperoleh sinergi (*sinergy*) = nilai tambah, Misalnya: satu perusahaan yang sangat kuat dalam bidang pemasaran, tetapi lemah dalam bidang keuangan bergabung dengan perusahaan yang memiliki modal cukup besar akan menghasilkan perusahaan baru yang lebih kokoh. Sedangkan dikatakan kabar buruk (-) jika proses merger tersebut digunakan

sebagai sarana untuk penipuan, penyembunyian, dan pengelabuhan terhadap masyarakat mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya, misalnya: seorang konglomerat yang ingin meningkatkan *Capital Adequacy Ratio* (CAR), perusahaan dengan cara menggabungkan beberapa perusahaan yang dimilikinya dan masing-masing tercatat (*listed*) di bursa (Kwik Kian Gie, 1992: 6).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman informasi merger yang dipublikasikan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dari perubahan harga/*return* dan volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah tanggal pengumuman. Apabila peristiwa merger bersifat informatif, maka akan mempengaruhi *investor* dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menyebabkan peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham dan menyebabkan ada atau tidaknya *abnormal return*. *Abnormal return* (Husnan, 1994: 256) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Studi peristiwa (*event study*), merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar.

Dalam penelitian yang berjudul "Pengaruh Akuisisi Terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Jakarta tahun 1996-1998 (Ardiyanto, 2001) belum menemukan hasil yang signifikan. Oleh karena itu saya mencoba mengangkat topik ini kembali dengan sampel yang lebih sedikit dan

periode estimasi dalam bentuk harian. Adapun maksud saya menggunakan data harian ialah untuk mengurangi pengaruh informasi lain terhadap harga saham yang sedang diperdagangkan di pasar bursa.

## **B. Batasan Masalah**

Peristiwa yang akan diamati adalah publikasi informasi merger oleh BAPEPAM sebagai lembaga yang mengatur pasar modal, penelitian ini akan melihat apakah benar informasi merger mampu menghasilkan keputusan perdagangan saham yang berbeda antara 15 hari sebelum ( $t-15$ ) dan 15 hari sesudah ( $t+15$ ) merger dilakukan.

Variabel yang diamati meliputi Aktivitas Volume Perdagangan/*Trading Volume Activity* (TVA) dan Tingkat Keuntungan Tidak Normal / *Abnormal Return* (AR) saham.

## **C. Rumusan Masalah**

Dari latar belakang masalah dan pembatasan masalah di atas maka penelitian ini merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) saham antara sebelum dan sesudah publikasi merger?
2. Apakah ada perbedaan *Abnormal Return* yang diterima investor antara sebelum dan sesudah publikasi merger?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah dengan adanya publikasi merger, saham-saham bereaksi terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) di pasar.
2. Untuk mengetahui apakah dengan adanya publikasi merger, saham-saham bereaksi terhadap informasi melalui parameter pergerakan *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum dan sesudah merger.

#### **E. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Universitas Sanata Dharma

Bagi Universitas Sanata Dharma semoga penelitian ini dapat menambah daftar kepustakaan dan bermanfaat sebagai tambahan referensi bagi mahasiswa.

2. Bagi Penulis

Dapat menambah serta mengembangkan pengetahuan penulis mengenai pasar modal. Khususnya pengetahuan tentang *abnormal return*.

3. Bagi Masyarakat

Bagi Masyarakat terutama yang berminat terhadap bidang investasi, diharapkan studi ini dapat memberikan masukan atas gambaran pasar modal dan landasan dalam penelitian selanjutnya.

## **F. Sistematika Penulisan**

### **BAB I. PENDAHULUAN**

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah, pembatasan masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

### **BAB II. LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian dan perubahan selanjutnya, serta dasar untuk mengelola data.

### **BAB III. METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini diuraikan mengenai jenis penelitian, tempat, waktu, subjek, objek penelitian, data yang dicari, teknik pengumpulan data, hipotesis yang dipergunakan, dan teknis analisis data.

### **BAB IV. GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA**

Dalam bab ini akan diuraikan gambaran umum Pasar Modal Indonesia dan hasil temuan lapangan yang terdiri dari sejarah singkat Pasar Modal Indonesia, BEJ, struktur organisasi BEJ dan ruang lingkup kegiatan BEJ.

### **BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan menjelaskan bagaimana data dianalisis melalui metode analisis atas variabel-variabel yang telah ditentukan, penerapan hipotesis, uji hipotesis dan hasil pengujian yang merupakan pembahasan atas hasil analisis yang telah dilakukan.

## BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memberikan kesimpulan atas hasil (pengaruh) dari analisis dan uji yang telah dilaksanakan, arti dari kesimpulan dan pendapat atas arti kesimpulan yang diperoleh.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Pasar Modal**

##### **1. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

Sejak diresmikannya kembali pasar modal Indonesia oleh (mantan) Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 hingga tahun 2002 ini, pasar modal kita genap berusia 24 tahun. Pada usia lebih dari seperlima abad sudah banyak kemajuan yang telah dicapai walaupun kemudian terpuruk akibat krisis moneter dan krisis ekonomi yang tidak kunjung berakhir.

Perkembangan pasar modal ini tidak lepas dari sejarah perjalanan yang kurang menggembirakan pada tahap pengembangannya. Pada awal pengembangannya, ditawarkan beberapa fasilitas perpajakan untuk merangsang emiten, investor, dan lembaga perantara aktif bermain. Dalam periode 1977 sampai akhir tahun 1984 hanya tercatat 24 perusahaan yang melakukan emisi saham dengan nilai kumulatif 131.473,8 juta rupiah dan tiga perusahaan menerbitkan obligasi dengan nilai kumulatif 154,718 juta rupiah. Sementara itu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sampai akhir Desember 1984 tercatat sebesar 67,65 (Ghozali & Sugiyanto, 2002: 8). Lambannya perkembangan pasar modal kita selama tahap-tahap awal diaktifkannya kembali dari tidur yang panjang tidak bisa dilepaskan akibat pengaruh perekonomian Internasional saat itu.

Selama tujuh tahun pertama aktif kembali, banyak langkah pemerintah yang sebenarnya ditujukan untuk menstabilkan perekonomian global, tetapi

ternyata mempunyai pengaruh yang tidak menguntungkan bagi perkembangan pasar modal. Beberapa kebijakan itu antara lain devaluasi terhadap rupiah yang terjadi pada tahun 1978 dan 1983. Perubahan nilai rupiah telah banyak merugikan perusahaan-perusahaan yang *go public*. Namun, kebijakan deregulasi perbankan 1 Juni 1983 telah memberikan kebebasan bagi Bank-bank untuk menetapkan sendiri besarnya tingkat bunga.

a. Kebijakan Pemerintah

Kebijakan ini telah meningkatkan bunga deposito dari rata-rata 12% menjadi rata-rata di atas 20%. Dengan tingginya bunga deposito, praktis para investor banyak mengalihkan uangnya ke deposito berjangka.

Kebijakan yang paling berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal adalah kebijakan di bulan Oktober dan Desember 1988 yang isinya antara lain mempengaruhi pengaturan bagi perusahaan yang akan *go public* dan memperbolehkan pihak asing untuk memiliki sampai dengan 49% dari total saham perusahaan yang dicatatkan di bursa.

Kebijakan ini disusul oleh keputusan menteri Keuangan bulan Desember 1990 mengenai privatisasi Bursa Efek Jakarta dan diperkenalkannya konsep yang mapan tentang pengungkapan.

Privatisasi Bursa Efek Jakarta menjadi tuntutan yang mendesak pada saat itu, mengingat bursa sudah mulai tumbuh, sementara aturan-aturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM sebagai pengelola bursa belum memadai.

Privatisasi Bursa Efek Jakarta telah menjadi titik awal bagi pembenahan perdagangan yang efisien dan penyelenggaraan kelembagaan yang

demokratis. Efisiensi perdagangan di bursa tentu saja memberikan kontribusi yang positif dalam perkembangan pasar modal, ditambah lagi dengan diluncurkannya Undang-undang pasar modal pada bulan Oktober 1995 yang berisi peraturan rinci tentang peran BAPEPAM sebagai pembina pasar modal, dan penyempurnaan infrastruktur pasar modal yang telah memberikan iklim kondusif untuk berkembangnya pasar modal lebih lanjut.

b. Perkembangan

Sejak diterbitkannya paket Oktober 1988 dan paket Desember 1988 pasar modal kita telah berkembang dengan cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari beberapa indikator, yaitu dari jumlah dana yang terhimpun khususnya dari penawaran perdana dan *right issue* pertahun.

Sampai dengan Desember 1996 dana yang berhasil dihimpun oleh Bursa Efek Jakarta sebesar 12,8 triliun rupiah atau meningkat sebesar 47,1% dari tahun sebelumnya. Volume perdagangan tumbuh rata-rata lebih dari 168% pertahun selama tahun 1989-1995. Pertumbuhan yang pesat ini juga terjadi pada rata-rata harian volume dan nilai perdagangan. Jumlah frekuensi meningkat dengan pesat setelah adanya perubahan sistem perdagangan dari sistem manual ke sistem otomatisasi perdagangan pada tanggal 22 Mei 1995.

Sumbangan pasar modal dalam penyediaan dana bagi dunia usaha di Indonesia masih relatif rendah dibanding dengan negara tetangga. Dibandingkan dengan tambahan kredit yang diberikan oleh perbankan, secara nominal dana yang terhimpun oleh Bursa Efek Jakarta terhadap tambahan kredit adalah 29,6%.

### c. Tantangan

Arah pengembangan pasar modal Indonesia di masa datang telah dituangkan didalam cetak biru pasar modal Indonesia. Dalam cetak biru ini pemerintah telah bertekad ingin menjadikan pasar modal Indonesia menjadi pasar modal terbesar di Asia Tenggara pada tahun 2020 nanti. Untuk dapat mencapai hal ini ada beberapa masalah yang memerlukan penanganan segera, yaitu masalah efisiensi dan penyebaran informasi pada pelaku pasar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa penelitian terhadap efisiensi pasar modal kita, menyatakan bahwa tingkat efisiensi pasar modal kita masih rendah. Reaksi pasar terhadap informasi yang relevan dan diketahui publik masih cukup lama.

Dalam kondisi pasar yang belum efisien, pelaku pasar yang memiliki informasi lebih dulu akan bisa mendapatkan keuntungan yang bersifat *abnormal*.

## 2. Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Mengapa pasar modal dijumpai di banyak negara, karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal (Husnan, 1994: 4) menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower's* tersedianya dana dari pihak

luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.

Fungsi keuangan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower* dan *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Daya tarik pasar modal antara lain: (Husnan, 1994: 4)

a. Sebagai penghimpun dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpun dana selain sistem perbankan, yang dikenal sebagai media penghimpun dana secara menyeluruh dari masyarakat. Perusahaan banyak menggemari pasar modal karena dapat menghimpun dana tanpa membayar bunga kepada pihak *lender's*.

b. Sebagai alternatif investasi para *lender*

Dengan adanya pasar modal para *lender* mempunyai banyak pilihan investasi yang sesuai dengan tingkat risiko yang bersedia mereka tanggung dan keuntungan yang mereka harapkan. Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan diharapkan akan terjadi.

c. Bagi negara

Pasar modal dapat mendorong perkembangan investasi. Salah satu pemasukan negara melalui pajak yang disetorkan oleh setiap institusi maupun individu yang melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta.

### 3. Pengertian Pasar Modal

Menurut (Husnan, 1994: 3) pengertian pasar modal:

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*), jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

Menurut Keppres No. 6 Tahun 1988

Pasar modal dipahami sebagai bursa yang merupakan sarana mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek dan surat berharga.

Menurut UU pasar modal No.8 tahun 1995 pasal 1

Pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut (Jogiyanto, 2000: 15)

Pasar modal merupakan tempat bertemu pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi.

Menurut (Sjahrir, 2002: 58)

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara mereka (perorangan atau badan usaha) yang memiliki dana ngangur, dengan badan usaha, yang butuh modal tambahan untuk beroperasi.

### 4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal (Husnan, 1994: 8):

#### a. *Supply sekuritas*

Faktor ini harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan *sekuritas* di pasar modal. Pertanyaan yang perlu dijawab adalah apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak di suatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dengan menguntungkan.

b. *Demand* akan *sekuritas*

Terdapat anggota masyarakat yang memiliki dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan (ditawarkan). Sehubungan dengan faktor ini, maka *income* per kapita dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecil *demands* akan *sekuritas*.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Mempengaruhi *supply* dan *demand* terhadap *sekuritas*. Kondisi politik yang stabil juga ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* terhadap *sekuritas*.

d. Masalah hukum dan peraturan

Investor pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, Akuntan Publik, *Underwriter*, dan lain-lain. Perlu bekerja secara profesional dan dapat diandalkan.

## B. Sekuritas

Ketika pemodal akan melakukan investasi, maka pertama-tama yang harus dilakukan adalah menentukan tujuan/sasaran investasinya, dan mengetahui berapa besar dana investasi, yang akan ditanamkannya karena ada hubungan yang positif

antara risiko dan hasil investasi, maka pemodal (*investor*) tidak dapat mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk memperoleh tingkat hasil sebesar-besarnya. *Investor* harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan dalam tingkat hasil maupun risiko.

Pemodal yang bersedia menanggung risiko yang lebih besar tentu mengharapkan tingkat hasil yang lebih tinggi, dan mengalokasikan dananya pada sebagian besar *sekuritas* yang berisiko sangat tinggi. Dengan demikian portofolio investasinya terdiri dari saham bukan obligasi. Sebaliknya pemodal yang tidak bersedia menanggung risiko yang tinggi, mungkin akan mengalokasikan dananya pada obligasi perusahaan-perusahaan yang dinilai aman, atau menanamkannya pada deposito di bank-bank.

Sekuritas terdiri dari berbagai jenis, tetapi untuk menyingkat penjabaran, penulis hanya mengambil dua jenis sekuritas yang umum untuk dibicarakan dalam melakukan analisis dan pemahaman konsep, yaitu obligasi (*bond*) dan saham (*stock*). Obligasi adalah surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah. Dengan membeli obligasi pemilik berhak menerima bunga dan harga nominal pada saat jatuh tempo.

Saham merupakan bentuk kepemilikan atas perusahaan. Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik dari sebagian dari perusahaan itu. Pengertian sekuritas menurut (Husnan, 1994: 23) Sekuritas adalah secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut). Untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang

memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas (Jogiyanto, 2000: 355)

1. Pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan laba (*Earning Related Announcements*)
  - a. Laporan tahunan awal.
  - b. Laporan tahunan detail.
  - c. Laporan intern awal.
  - d. Laporan auditor.
2. Pengumuman-pengumuman deviden (*Dividend Annoucement*)
  - a. Distribusi kas.
  - b. Disribusi saham.
3. Pengumuman-pengumuman pendanaan (*Financing Annoucement*)
  - a. Pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas.
  - b. Pengumuman yang berhubungan dengan hutang.
  - c. Sewa guna.
  - d. Pemecahan saham.
4. Pengumuman-pengumuman merger, ambil alih, diversifikasi (*Mergers, Take over, Disvestiture Announcement*)
  - a. Laporan-laporan merger.
  - b. Laporan-laporan investasi ekuitas.
  - c. Laporan-laporan mengambil alih.
  - d. Laporan-laporan diversifikasi.

### C. Merger

Pertumbuhan merupakan hal penting bagi sebuah perusahaan. Pertumbuhan dibutuhkan untuk merangsang dan menyalurkan bakat manajerial dengan menawarkan promosi yang tepat dan pemberian tanggung jawab yang lebih besar.

Oleh sebab itulah, daur kehidupan suatu perusahaan banyak terjadi perubahan-perubahan. Makin lama berdiri suatu perusahaan, maka perusahaan juga berkembang untuk dapat memenuhi kebutuhan pasar yang berubah-ubah dan bersaing untuk memperoleh manajemen yang baik. Salah satu usaha yang dilakukan perusahaan untuk dapat memperluas hasil produksinya ialah dengan melakukan merger dengan perusahaan lain.

Sebuah perusahaan dimungkinkan untuk diambil alih oleh perusahaan lain melalui pengambil alihan sahamnya. Perusahaan yang mengambil alih dapat mengambil alih seluruh ataupun sebagian saham perusahaan yang diambil alih dengan cara tunai ataupun dengan melakukan pertukaran antar saham miliknya. Biasanya perusahaan mengambil alih hanya mendapatkan asset dari perusahaan yang diambil alih dan tidak mendapatkan tanggung jawab. Bila semua asset sudah dibeli atau diambil alih, perusahaan pengambil alih memiliki kedudukan lebih dari anak perusahaan.

Perusahaan yang diambil alih dapat dikatakan tidak berdiri lagi apabila perusahaan pembeli telah membeli semua asset tersebut. Pembayaran kepada pemegang saham perusahaan yang diambil alih dapat dilaksanakan secara tunai dengan pembelian saham.

## 1. Pengertian Merger

Sebelum berbicara lebih lanjut mengenai merger, ada baiknya bila kita mengetahui lebih dahulu pengertian tentang merger.

Menurut James V. Horne dalam bukunya, *Financial Management and Policy*, Merger adalah:

*“A merger is a combination of two corporation in which only one survives.”* (Horne, 1995: 650).

Selain itu pengertian merger juga diberikan oleh J. Fred Weston & Thomas E Copeland dalam bukunya *Manajerial Finance* sebagai berikut:

*“ Merger mean any transaction that forms one economic unit form two or more previos one 's”.* (Weston & Copeland, 1985: 3).

Dari kedua pengertian di atas kurang lebih dapat diartikan bahwa merger merupakan “Penggabungan antara dua atau lebih perusahaan menjadi suatu perusahaan baru atau menjadi satu satuan ekonomi baru” maksudnya manajemen dan tanggung jawab perusahaan yang diambil alih tanpa menghilangkan perusahaan.

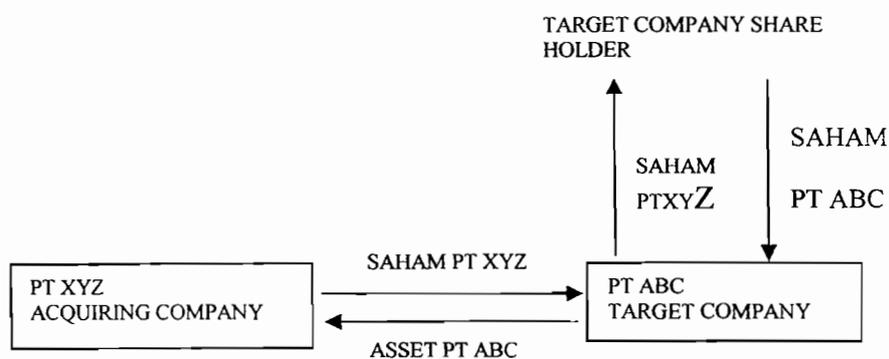
Menurut Ary Suta merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan di mana satu perusahaan yang bergabung tetap hidup sedangkan perusahaan lainnya dilikuidasi. (Ary Suta, 2000: 297).

Merger juga bisa berbentuk apa yang disebut dengan *Statutory merger* dan *Reverse merger*. *Statutory merger* ialah dua perusahaan atau bergabung yang didasarkan atas peraturan yang berlaku di mana pada saat penyelesaian merger itu sendiri seluruh asset dari pada penjual secara otomatis ditransfer kepada pembeli dan pihak penjual dilikuidasi. Sedangkan *reverse merger*

perusahaan yang tetap hidup adalah perusahaan yang dijual dan perusahaan pembeli dilikuidasi.

### *Statutory Merger*

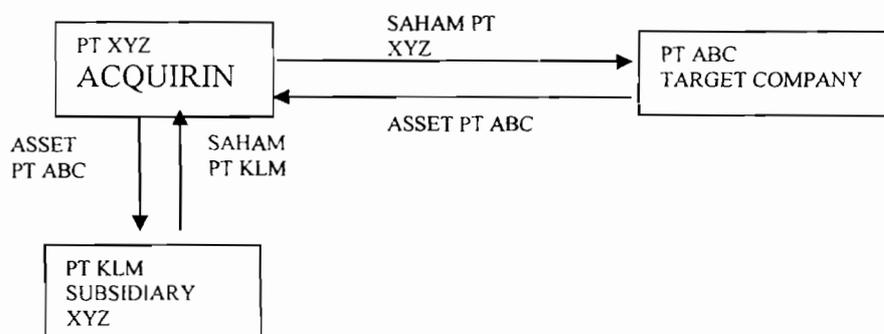
Dalam hal *statutory merger* keseluruhan asset dari *target company* ditransfer kepada *acquiring company* dan selanjutnya *target company* akan memperoleh saham dari *acquiring company*. Setelah proses penggabungan ini selesai *target company* secara otomatis mempunyai hak untuk memperoleh saham dari *acquiring company*. Visualisasi dari penggabungan usaha ini dapat dilihat pada bagan berikut:



### Statutory merger melalui subsidiary

Alternatif lain dari skenario pengambil alihan asset dari PT. ABC (*target company*), dilalui melalui anak perusahaan *acquiring company*. Dengan demikian PT. XYZ (*acquiring company*) akan mentransfer asset PT. ABC kepada anak perusahaannya yaitu PT. KLM. Pada saat yang sama PT. XYZ akan memperoleh tambahan saham dari PT. KLM dan PT. ABC akan memperoleh

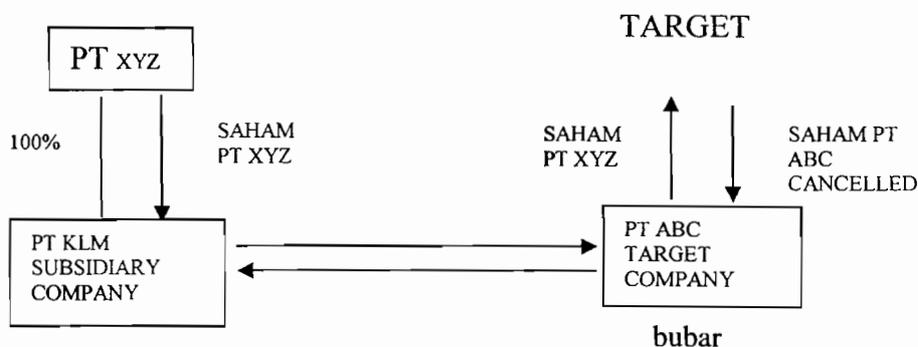
saham PT.XYZ. Selanjutnya transaksi ini secara visual dapat digambarkan sebagai berikut:



Statutory merger melalui subsidiary

### **Reverse merger**

*Subsidiary merger (reverse merger)*, dapat juga terjadi bahwa asset dari *target company* ditransfer secara langsung kepada perusahaan anak dari *acquiring company* (Ary Suta, 2000: 299). Selanjutnya, *target company* akan memperoleh saham *acquiring company* melalui perusahaan anak dari *acquiring company*. Dengan kata lain, dalam *subsidiary* dari *acquiring company*. Bagan berikut menggambarkan skenario *subsidiary merger* tersebut:



Subsidiary merger

Perlu diketahui dalam skenario *subsidiary merger* ini asset PT. ABC langsung beralih kepada PT. KLM yang merupakan perusahaan anak PT. XYZ. Pada saat yang sama, PT. XYZ akan menyerahkan sahamnya kepada PT. ABC melalui PT. KLM yang selanjutnya diberikan kepada pemegang saham PT. ABC. Pemegang saham PT. ABC akan menjadi pemegang saham PT. XYZ disertai dengan pengambilan saham PT. ABC kepada *target company*. Biasanya transaksi *subsidiary merger* ini dilakukan untuk menghindari keharusan memperoleh persetujuan RUPS dari *acquiring company* dalam rangka perolehan asset dari perusahaan lain.

## 2. Jenis-jenis Merger

### a. *Congenerik* Merger

Merupakan penggabungan dari beberapa perusahaan yang mempunyai kepentingan usaha yang saling berkaitan. Merger seperti ini dibagi menjadi dua bentuk yaitu: merger *horizontal* dan merger *vertikal*.

### b. *Horizontal* Merger

Merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih yang bergerak dalam kegiatan yang sejenis. Keuntungan yang dapat dicapai antara lain dapat menghilangkan fasilitas yang rangkap, dan dapat menaikkan total permintaan karena penawaran produk menjadi lebih luas.

### c. *Vertikal* Merger

Merupakan penggabungan dua tahapan produksi atau lebih yang pada umumnya terpisah satu dengan yang lain. Contoh merger ini ialah

perusahaan-perusahaan hulunya (*upstream*), seperti perusahaan pemasok misalnya, maupun perusahaan hilirnya (*down stream*). Keuntungan dari jenis merger seperti ini ialah berupa penekanan biaya transaksi, terjaminnya pemasokan bahan baku, terciptanya koordinasi lebih baik.

d. *Conglomerat Merger*

Terjadi apabila beberapa perusahaan yang sebelumnya tidak mempunyai hubungan bisnis bergabung menjadi satu.

### 3. Alasan Merger

Tujuan yang melandasi suatu perusahaan melakukan merger haruslah untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham semaksimal mungkin. Oleh karena itu, setiap tindakan merger haruslah dievaluasi.

(Ary Suta, 2000: 35), mengidentifikasi empat alasan perusahaan melakukan merger yaitu:

a. Keuntungan dari segi operasi (*operating advantage*)

Tindakan untuk melakukan merger adalah karena alasan skala ekonomis yang dimungkinkan dapat dicapai. Yang dimaksud dengan skala ekonomis (*economic of scale*) adalah situasi di mana perusahaan dapat melakukan penurunan dalam beban rata-rata untuk memproduksi dan menjual suatu jenis produk dengan semakin meningkatnya volume produksi.

b. Keuntungan dari segi finansial (*financial advantage*)

Perusahaan yang baru setelah merger dapat memperoleh manfaat di pasar uang maupun pasar modal karena meningkatnya ukuran (*size*), maupun

estimasi perusahaan. Sebagai contoh melalui merger perusahaan akan lebih besar, sehingga dapat meningkatkan kapasitas untuk memperoleh pinjaman.

c. Kemungkinan untuk meningkatkan pertumbuhan usaha

Melalui merger perusahaan dapat mengakselerasikan tingkat pertumbuhan dibandingkan dengan melalui ekspansi internal.

d. Divesifikasi usaha

Beberapa perusahaan melakukan merger dalam rangka melakukan diversifikasi atas kegiatan usaha perusahaan, sehingga dengan demikian dapat menjaga perolehan tingkat keuntungan, tidak mengalami fluktuasi, karena faktor musim ataupun siklus ekonomi. Sebagai contoh, perusahaan yang memproduksi kendaraan akan melakukan merger atas perusahaan yang menyediakan suku cadang kendaraan.

#### **4. Langkah-langkah yang dilakukan sebelum melakukan merger**

Dalam melakukan merger, perusahaan-perusahaan setidaknya harus mengetahui syarat-syarat yang ada dalam merger, sehingga dapat dihindarkan kerugian yang mungkin timbul dari peristiwa tersebut, syarat-syarat itu antara lain:

a. Pengendalian pasca merger

Masalah pengendalian merupakan suatu masalah yang vital. Karena cenderung manajer perusahaan yang diambil alih masih ingin mempertahankan jabatannya, dan kadang mungkin manajer sudah menjalin hubungan yang erat dengan para karyawannya, sehingga sudah sepantasnya manajer tersebut dipertimbangkan untuk tetap memegang kendali



perusahaan setelah merger terlaksana. Hal-hal seperti di atas merupakan suatu hal yang perlu diperhatikan sebelum merger dilaksanakan, yaitu siapakah yang sebaiknya memegang posisi manajemen setelah merger terlaksana, apakah berasal dari manajer yang sama sekali baru, memakai manajemen yang lama, ataukah dengan memadukan keduanya. Karena dengan setelah merger dilaksanakan peranan manajemen sangat mendukung kelangsungan hidup perusahaan, apakah setelah merger dilakukan akan terjadi peningkatan kinerja atau tidak ada peningkatan kinerja.

b. Harga yang dibayar

Merupakan harga yang harus dibayar atas perusahaan tujuan, berupa uang tunai atau sekuritas yang harus diserahkan kepada pemegang saham perusahaan tujuan, untuk itu diperlukan analisis seperti harga pembelian dalam merger, penambahan laba harus ditaksir, jika nilai sekarang dari pertambahan laba tersebut lebih besar dari pada harga yang dibayar atas perusahaan tujuan, maka merger dapat dikatakan menguntungkan.

#### **D. Efisiensi Pasar Modal**

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970) melalui (Ary Gumanti dan Sri Utami, 2002: 55). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar ialah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor institusi, mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi

yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Ekspresi lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Menurut Fama melalui (Ary Gumanti dan Sri Utami, 2002: 54), bentuk efisiensi pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisiensi pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisiensi bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Masing-masing bentuk pasar efisiensi tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan in informasi terjadi di pasar. Pembagian efisiensi pasar didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi laba tersebut. Seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar informasi.

Akan tetapi untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar menjadi efisien. Sebagai contoh adalah informasi tentang pengumuman merger oleh suatu perusahaan emiten. Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut. Belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar

harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi merger sebagai kabar baik atau kabar buruk. Tidak selamanya suatu pengumuman merger merupakan kabar baik atau buruk. Interpretasi pengumuman merger sebagai kabar baik atau kabar buruk membutuhkan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas bersangkutan. Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*).

Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih, maka kelompok ini dapat menikmati keuntungan yang tidak normal disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak canggih (*naïve*). Walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar, tetapi pasar yang tidak efisien dapat saja terjadi, disebabkan ada sekelompok pelaku pasar yang dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal karena kecanggihannya.

Informasi pengumuman merger sebagai kabar baik atau kabar buruk membutuhkan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas bersangkutan. Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih.

Sedangkan efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi (Jogiyanto, 2000: 367), pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. (*The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observes the information system*).

## E. Pengujian Efisiensi Pasar

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien (HPE), atau *Efficient Market Hypothesis*. Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar.

(Fama, 1970) melalui (Ary Gumanti dan Sri Utami, 2002: 59), membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasar sebagai berikut:

### 1. Pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*tests for return predictability*)

Dalam pengujian ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, misalnya merupakan cerminan dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Berdasarkan pada pengujian pasar efisiensi bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari “jatuhnya” harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan turun. Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun. Bentuk yang sama juga terjadi bilamana sebuah saham

memiliki karakter harga yang secara historis turun di akhir tahun dan naik di awal-awal perdagangan setiap tahun. Apabila kondisi pasar memang demikian, artinya bahwa harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisiensi lemah dapat dikatakan terpenuhi. Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, dan akibatnya adalah harga adalah bebas (*independen*) dari bentuk harga saham historis, maka dapat dikatakan perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara historis.

## 2. Studi-studi peristiwa (*event studies*)

Studi peristiwa (*event study*), merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*), yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*), dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Menurut pengujian pasar efisien bentuk semi-kuat, dalam artikel yang lain Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event study*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta

saham termasuk *rating* perusahaan. Menurut konsep semi-kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi milik publik (umum), artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Jadi, informasi yang baru saja didapat dari membaca harian Bisnis Indonesia atau Kompas, misalnya mengenai penemuan obat baru atau ancaman akan munculnya perang di Kawasan Asia Timur atau Timur Tengah, dengan segera sudah tercermin pada harga sekuritas. Investor sudah tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi publik tersebut. Harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dahulu mencerminkan informasi tersebut karena akan dengan segera bereaksi. Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk-kuat ada banyak investor yang berpikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan secara seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan dari sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*) disebut investor tersebut melakukan analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

### 3. Pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*privat Information*). Jadi, dalam hal ini bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, di samping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor. Bentuk pasar efisiensi kuat merupakan bentuk pasar efisiensi paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun nonpublik. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorang pun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return*, untuk satu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dengan konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli baik pasar efisiensi bentuk lemah maupun bentuk semi-kuat dan merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji. Untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terdeteksi di harga sekuritas.

#### F. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

*Trading Volume Activity* merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, Beaver et. Al. (1968) melalui (Woro Hastuti dan Sudibyo Bambang, 1998: 245). TVA dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham i diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{saham i beredar waktu } t}$$

#### G. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

*Abnormal return* adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan metode tertentu. Model yang paling sering digunakan adalah *Market Model (single index model)* dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Penelitian tentang bentuk efisiensi setengah kuat ditunjukkan apakah harga benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesis yang

dipergunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* (Husnan, 1994: 257 ). *Abnormal return* selama periode kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* dari saham *i* pada hari *t* adalah:

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

Di mana:

$ER_t$  = *abnormal return* saham *i* pada hari ke-*t*

$R_{it}$  = *actual return* saham *i* pada hari ke-*t*

$E(AR_{it})$  = *expected return* untuk saham *i* pada hari ke-*t*

## H. Indeks Harga Saham di Bursa

Masyarakat membutuhkan informasi sebagai perkembangan bursa. Untuk mengetahui perkembangan bursa perlu disebarluaskan indikator-indikator pergerakan harga saham. Salah satu indikator pergerakan harga saham adalah indeks harga saham. Metode pergerakan indeks harga saham di bursa adalah sama, yang membedakannya adalah jumlah saham yang digunakan sebagai komponen dalam perhitungannya. Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga saham, yaitu:

### 1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indeks harga saham dari semua harga saham yang tercatat di BEJ di pasar reguler. IHSG pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa baik saham biasa maupun saham preferen

(*preferen stock*). Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100.

$$\text{IHSG} = \left[ \frac{\text{nilai pasar}}{\text{nilai dasar}} \right] \times 100$$

Nilai pasar = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar saham tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) pada hari ke t.

Nilai dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai dasar 100.

## 2. Indeks Sektoral

Indeks sektoral BEJ adalah subindeks dari IHSG. Semua saham yang tercatat di BEJ dikalsifikasi ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ. Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995. Kesembilan sektor itu adalah:

### 2.1 Sektor-sektor primer

2.1.1 pertanian

2.1.2 pertambangan

### 2.2 Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan)

2.2.1 industri dasar dan kimia

2.2.2 aneka industri

2.2.3 aneka barang industri

### 2.3 Sektor-sektor tersier

2.3.1 properti dan real estate

2.3.2 transportasi dan infrastruktur

2.3.3 keuangan

2.3.4 perdagangan jasa dan investasi

### **3. Indeks LQ 45**

Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ 45 adalah:

- 3.1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- 3.2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- 3.3. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.
- 3.4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan-urutan saham yang digunakan dalam perhitungan indeks.

### **4. Jakarta Islamic Index**

Jakarta Islamic Index merupakan indeks yang terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria, melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT. Danarksa Investment Management (Dewan Syariah yang berada di bawah MUI). Jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

- 4.1. Kegiatan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

- 4.2. Kegiatan usaha lembaga keuangan konvensional termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 4.3. Kegiatan usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- 4.4. Kegiatan usaha yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Proses seleksi untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam kategori indeks syariah ini adalah:

- 4.1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan, kecuali termasuk dalam urutan 10 kapasitas pasar terbesar.
- 4.2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- 4.3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar selama satu tahun terakhir.
- 4.4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas, dilihat dari rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

#### **I. Konsep Model Indeks Tunggal (Singel Index Model)**

Konsep Model Indeks Tunggal mendasarkan diri atas perkiraan bahwa tingkat keuntungan pasar yang ditunjukkan oleh indeks pasar (IHSG). Persamaan yang digunakan adalah:

$$R_i = \alpha_i + \beta R_m + e_i$$

Dalam hal ini:

$R_i$  = tingkat keuntungan saham  $i$

$\beta_i$  = Variabel yang dipengaruhi oleh adanya pengumuman informasi merger

$\alpha_i$  = Variabel yang tidak dipengaruhi oleh adanya pengumuman informasi merger

$R_m$  = tingkat keuntungan indeks pasar.

$e_i$  = elemen acak dari bagian tingkat keuntungan saham ini yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Diasumsikan  $E(e_i) = 0$

Untuk sekuritas, penggunaan model indeks tunggal menghasilkan tingkat keuntungan dan *covariance* antar saham sebagai berikut:

a. tingkat keuntungan yang diharapkan

$$R_i = \alpha_i + \beta R_m + e_i$$

b. variabel tingkat keuntungan

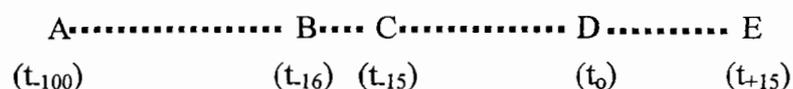
$$\sigma_i^2 = \beta \sigma_m^2 + \sigma e_i^2$$

c. covariance tingkat keuntungan sekuritas  $i$  dan  $j$

$$\sigma_{ij} = \beta_i \beta_j \sigma_m^2$$

## J. Penentuan periode pengamatan

Harga saham harian ( $p_t$ ) selama periode pengamatan adalah harga saham pada hari merger dilaksanakan ( $p_{t_0}$ ), harga lima belas hari sebelum pelaksanaan ( $p_{t-15}$ ), harga lima belas hari sesudah pelaksanaan ( $p_{t+15}$ ), dan harga seratus hari sebelum pelaksanaan akuisisi ( $p_{t-100}$ ) untuk menentukan  $\alpha$  dan  $\beta$ . Harga saham harian ini diperoleh dari perpustakaan Bursa Efek Jakarta.



di mana ;

- A = Periode estimasi awal
- B = Periode estimasi akhir
- C = Periode kejadian awal
- D = Periode kejadian (*event date*)
- E = Periode kejadian akhir

Ketidak pastian (*uncertainty*) merupakan sesuatu yang akan dihadapi seorang investor dalam memperoleh *return* dimasa mendatang yang belum diketahui jelas nilainya. Untuk itu *return* ekpektasi perlu diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang dapat terjadi.

## K. Hipotesis

Hipotesis merupakan sebuah pernyataan tentang dugaan yang mungkin benar atau salah atau kesimpulan yang sifatnya sementara.

Merger yang menghasilkan banyak perusahaan yang dimiliki oleh satu orang atau satu keluarga, yang juga kita kenal dengan istilah konglomerat, tidak selamanya bisa memperoleh *synergi*, malah sebaliknya dengan merger oleh pemilik perusahaan digunakan sebagai sarana untuk melakukan penipuan, penyembuyian dan pengelabuhan terhadap masyarakat mengenai yang sebenarnya dari perusahaan.

Oleh karena itu, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. *Trading Volume Activity* sebelum merger berbeda dengan *Trading Volume Activity* sesudah merger.
2. Rata-rata *Abnormal Return* sesudah merger berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sesudah merger.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa (*event study*) berupa aktivitas merger yang dilakukan oleh emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yang terjadi pada tahun 1998-2002 untuk mengetahui dampaknya terhadap saham yang mereka tawarkan di Bursa Efek Jakarta.

Variabel yang diamati adalah perilaku harga melalui variabel aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dan perilaku harga melalui tingkat keuntungan tidak normal (*Abnormal Return*) untuk memperoleh gambaran yang jelas mengenai dampak atau pengaruh publikasi merger terhadap pasar.

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

1. Tempat Penelitian : Bursa Efek Jakarta, BAPEPAM, dan Pojok BEJ Universitas Sanata Dharma.
2. Waktu Penelitian : Penelitian dilaksanakan pada bulan Juni 2002 dan April 2003.

#### **C. Subjek dan Objek Penelitian**

1. Subjek Penelitian
  - Devisi komunikasi BEJ
  - Pusat Referensi Pasar Modal
  - Devisi komunikasi BAPEPAM

- Pojok bursa, Universitas Sanata Dharma

## 2. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah pengaruh publikasi merger terhadap perilaku saham melalui variabel Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*), dan perilaku harga melalui variabel *Abnormal Return*.

## D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan dari objek yang akan diteliti. Dalam penelitian ini populasi yang dimaksud adalah keseluruhan dari emiten yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta. Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, yaitu emiten yang mengadakan merger antara tahun 1998-2002. Merger yang dimaksud ialah apabila telah resmi menurut Badan Pemeriksa Pasar Modal (BAPEPAM), atau sesuai dengan keputusan ketua BAPEPAM No: Kep-52 / PM / 1997.

## E. Data yang Diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder di pasar reguler yang diminta dari data-data yang relevan di BEJ yang meliputi :

### 1. Nama saham atau nama emiten

Emiten atau saham yang dipilih adalah emiten atau saham yang melakukan aktivitas merger dan terdaftar di BEJ dan telah diakui oleh BAPEPAM sesuai dengan keputusan No: Kep-52 / PM / 1997.

### 2. Harga saham harian ( $p_t$ ) selama periode pengamatan adalah harga saham pada hari merger dilaksanakan ( $p_{t_0}$ ), harga lima belas hari sebelum pelaksanaan ( $p_{t-15}$ ),

harga lima belas hari sesudah pelaksanaan ( $p_{t+15}$ ), dan harga seratus hari sebelum pelaksanaan merger ( $p_{t-100}$ ) untuk menentukan  $\alpha$  dan  $\beta$ . Harga saham harian ini diperoleh dari database Bursa Efek Jakarta.

$$\begin{array}{cccccc} A \cdots \cdots \cdots & B \cdots & C \cdots \cdots \cdots & D \cdots \cdots \cdots & E \\ (t_{-100}) & (t_{-16}) & (t_{-15}) & (t_0) & (t_{+15}) \end{array}$$

### 3. Volume perdagangan saham selama periode kejadian

Volume perdagangan saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dari keseluruhan jumlah saham yang beredar di perusahaan pada kurun waktu yang sama. Periode yang diamati adalah lima belas hari sebelum dan lima belas hari sesudah pelaksanaan merger dari volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan aktivitas merger. Data volume perdagangan saham diperoleh dari Pusat Referensi Bursa Efek Jakarta (PRPM).

### 4. Indeks Harga Saham Gabungan harian selama periode pengamatan.

## F. Teknik Pengumpulan Data

Dalam studi ini pengumpulan data dilakukan dengan cara observasi dan studi dokumentasi :

### 1. Observasi

Observasi yang dilakukan bertujuan untuk melihat secara langsung proses transaksi di BEJ dan gambaran tentang perubahan harga yang terjadi lewat perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan sarana komputer.

### 2. Studi Dokumentasi

Studi dokumentasi yang dilakukan untuk mengetahui perubahan yang pernah terjadi sebagai data historis dengan *event* yang dipilih pelaksanaan merger selama periode pengamatan.

## G. Teknik Analisis Data

Dalam menganalisis data penulis menggunakan beberapa langkah sebagai berikut:

### 1. Pengujian Hipotesis Pertama

- a. Dalam melakukan pengujian hipotesis pertama terlebih dahulu dihitung aktivitas volume perdagangan saham  $i$  pada hari  $t$ .

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan hari } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

- b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata)

$$TV\bar{A}_{\text{before}} = \frac{\sum TVA_{it}}{n}$$

Di mana :

$n$  = adalah jumlah emiten

$t$  = hari ke- $t$  (hari  $-15$  sampai dengan hari  $+15$ )

- c. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa

$$TV\bar{A}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-15}^{t=-1} TVA_{\text{before}}}{n} \quad TV\bar{A}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+15} TVA_{\text{after}}}{n}$$

Di mana  $n$  adalah jumlah hari yang diamati.

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa

$$\sigma_{\text{before}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-15}^{t=-1} (\text{TVA}_{\text{before}} - \overline{\text{TVA}}_{\text{before}})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{\text{after}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-15}^{t=-1} (\text{TVA}_{\text{after}} - \overline{\text{TVA}}_{\text{after}})^2}{n-1}}$$

e. Membuat uji hipotesis

$H_0 : \overline{\text{TVA}}_{\text{after}} = \overline{\text{TVA}}_{\text{before}}$  : rata-rata *Trading Volume Activity* sesudah merger tidak berbeda secara signifikan dengan *Trading Volume Activity* sebelum merger.

$H_a : \overline{\text{TVA}}_{\text{after}} \neq \overline{\text{TVA}}_{\text{before}}$  : rata-rata *Trading Volume Activity* sesudah merger berbeda secara signifikan dengan *Trading Volume Activity* sebelum merger.

f. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Jika :  $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  tidak bisa ditolak

Jika :  $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$  atau  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  bisa ditolak

g. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$

h. Dengan menggunakan pengujian dua sisi (*two tailed test*) pada level signifikan 5% dan *degree of freedom* sebesar  $(n_1+n_2-2)$  maka hasil pengujian dapat disimpulkan sebagai berikut :

Apabila  $t_{\text{hitung}}$  terletak di antara  $+t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$  dan  $-t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$  maka  $H_0$  tidak bisa ditolak

Apabila  $t_{\text{hitung}}$  lebih kecil dari  $-t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$  atau  $t_{\text{hitung}}$  lebih besar dari  $+t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$  maka  $H_0$  bisa ditolak.



## 2. Pengujian Hipotesis Kedua

- a. Dalam melakukan pengujian hipotesis kedua, terlebih dahulu dihitung tingkat keuntungan saham (*return*) individual sesungguhnya pada saat  $t$

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Di mana :

$R_t$  = *return* saham individual sesungguhnya pada hari  $t$

$P_t$  = harga saham individual pada hari  $t$

$P_{t-1}$  = harga saham pada hari  $t-1$

- b. Menghitung *return* Indeks pasar harian selama periode estimasi

$$R_m = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG}$$

Di mana :

$R_{m_t}$  = *return* pasar pada hari  $t$

$IHSG_t$  = IHSG pada hari  $t$

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada hari  $t-1$

- c. Menghitung nilai beta ( $\beta_i$ ) dan alpha ( $\alpha_i$ )

$$\beta_i = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum y - \beta_i (\sum x)}{n}$$

Di mana:

$\beta_i$  = Variabel yang dipengaruhi oleh adanya pengumuman informasi merger

$\alpha_i$  = Variabel yang tidak dipengaruhi oleh adanya pengumuman informasi merger

- d. Menghitung besarnya *return* yang diharapkan  $E(R_i)$  untuk setiap saham yang diamati, dengan menggunakan

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

- e. Menghitung besarnya *abnormal return* (AR) untuk tiap-tiap saham yang diamati

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

Di mana:

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{it}$  = *return* saham individual (i) sesungguhnya pada hari ke t

$E(R_{it})$  = *return* saham individual (i) yang diharapkan pada hari ke t

- f. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata) :

$$\overline{AR}_t = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Di mana :

$\overline{AR}_t$  = rata-rata *abnormal return* hari t

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i hari t

n = jumlah saham yang diamati

- g. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa merger :

$$\overline{AR}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-15}^{t=-1} AR_{\text{before}}}{n} \quad \overline{AR}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+15} AR_{\text{after}}}{n}$$

$n$  adalah jumlah hari yang diamati

- h. Menghitung deviasi standar rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa merger :

$$\sigma_{\text{before}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-15}^{t=-1} (AR_{\text{before}} - \overline{AR}_{\text{before}})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{\text{after}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-15}^{t=-1} (AR_{\text{after}} - \overline{AR}_{\text{after}})^2}{n-1}}$$

- i. Membuat formula uji hipotesis

$H_0 : \overline{AR}_{\text{after}} = \overline{AR}_{\text{before}}$  : rata-rata *Abnormal Return* sesudah merger tidak berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* sebelum merger.

$H_a : \overline{AR}_{\text{after}} \neq \overline{AR}_{\text{before}}$  : rata-rata *Abnormal Return* sesudah merger berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* sebelum merger.

- j. Membuat kriteria pengujian hipotesis

Jika :  $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  tidak bisa ditolak

Jika :  $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$  atau  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  bisa ditolak

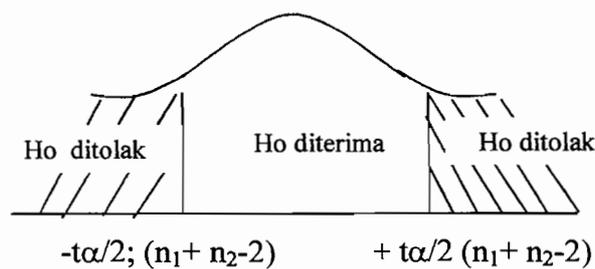
k. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\bar{AR}_{after} - \bar{AR}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}}$$

l. Dengan menggunakan pengujian dua sisi (*two tailed test*) pada level signifikan 5% dan *degree of freedom* sebesar  $(n_1+n_2-2)$  maka hasil pengujian dapat disimpulkan sebagai berikut :

Apabila  $t$  hitung terletak di antara  $+t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$  dan  $-t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$  maka  $H_0$  tidak bisa ditolak

Apabila  $t$  hitung lebih kecil dari  $-t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$  atau  $t$  hitung lebih besar dari  $+t_{\alpha/2; (n_1+n_2-2)}$  maka  $H_0$  bisa ditolak.



## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### A. Jakarta Stock Exchange Brief

Pasar modal adalah sumber dana segar jangka panjang. Keberadaan institusi ini bukan hanya sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat, baik yang tersedia di kantong dalam negeri maupun pundi-pundi yang tersedia di luar negeri.

Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*) merupakan salah satu bursa saham yang berskala Internasional yang mampu memberikan peluang-peluang investasi dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional.

#### B. Sejarah BEJ

Pada tanggal 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta diswastakan dan mulai menjalankan pasar saham di Indonesia. Sebuah awal pertumbuhan baru setelah terhenti sejak didirikan pada awal abad ke-19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintahan Kolonial Belanda, bursa efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang dunia pertama dan kemudian dibuka kembali pada tahun 1925. Selain bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa paralel Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa saham ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamasikan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan

memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Tidak sampai tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksanan Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta, puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham di swastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham menjadi PT BEJ ini mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang lebih fair dan transparan dibanding dengan sistem perdagangan manual.

Pada Juli 2000, BEJ menerapkan perdangan tanpa warkat (*scriplees trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan untuk menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, dan juga untuk mempercepat proses transaksi.

Pada tahun 2002, BEJ juga mulai menerapkan perdangangan jarak jauh (*Remote trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.



Perkembangan pasar modal Indonesia mengalami pasang surut. Dengan menjelaskan perkembangan pasar modal secara urut dari tahun-ketahun semakin memperjelas perkembangannya.

Tahun 1912 bursa efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintah Hindia Belanda. Tahun 1914 sampai tahun 1918 bursa efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia ke-I. Tahun 1925 sampai 1942 Bursa Efek Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya. Tahun 1942 sampai 1952 Bursa efek di Jakarta ditutup kembali selama perang dunia ke II. Bursa Efek di Jakarta mulai diaktifkan kembali pada tahun 1952 dengan UU darurat pasar modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri Kehakiman (Lukman Wiridinata) dan Menteri Keuangan (Prof. Dr. Soemitro Djojohadikusumo) dengan memperdagangkan Obligasi pemerintah RI (1950).

Program nasionalisasi perusahaan Belanda di tahun 1956 membuat semakin tidak aktif perdagangan di bursa efek. Tahun 1956 sampai 1977 perdagangan bursa efek mengalami kevakuman. Pada tanggal 10 Agustus 1977 bersama HUT pasar modal Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto serta BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksanan Pasar Modal). Sejak diresmikan kembali hingga tahun 1987 jumlah emiten sebanyak (24). Masyarakat lebih tertarik memilih instrumen perbankan dibandingkan pasar modal. Tahun 1988 sampai 1990 paket deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal diluncurkan dengan membuka pintu untuk investor asing. Paket deregulasi ini sangat efektif, terbukti dengan meningkatnya aktivitas di bursa.

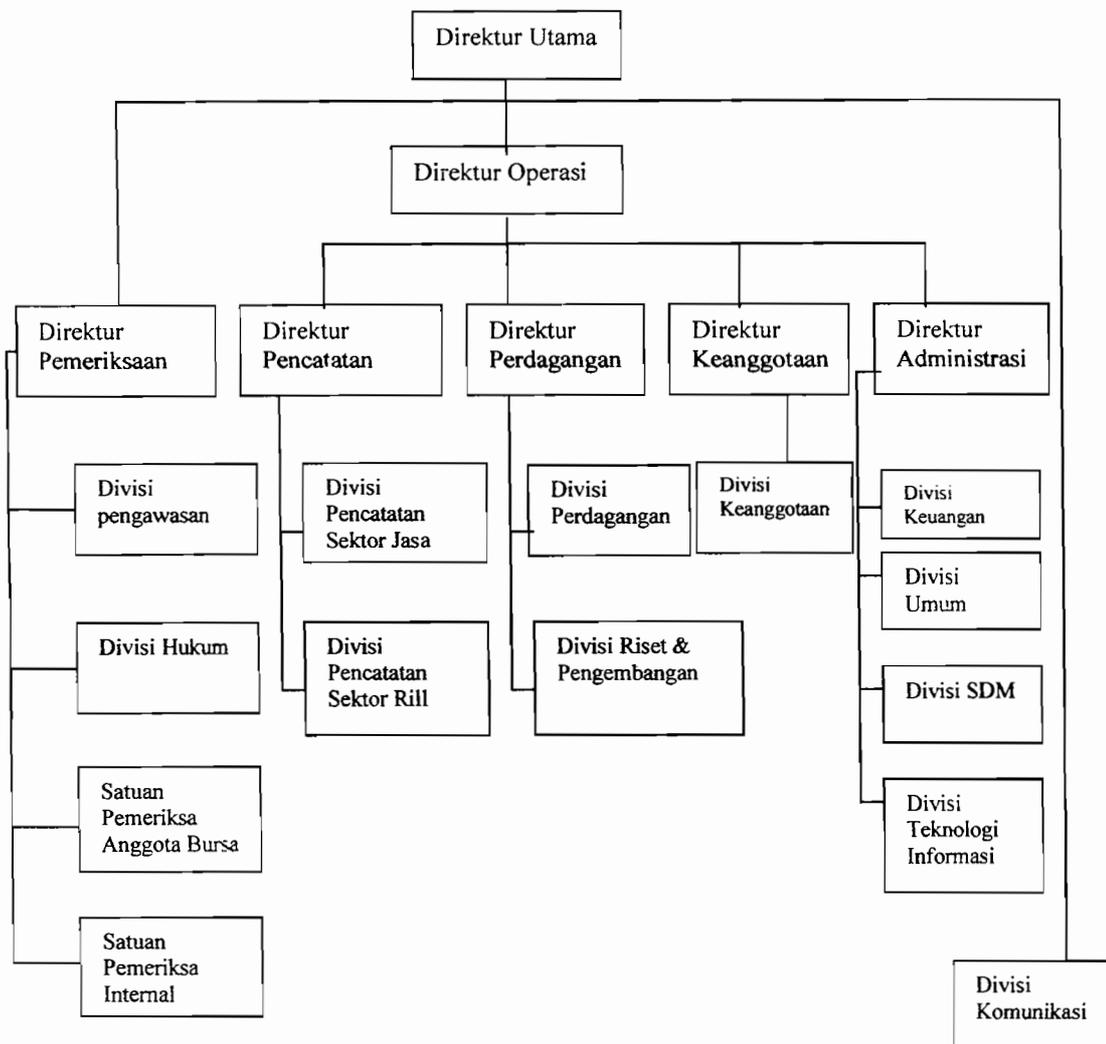
HUT PT Bursa Jakarta jatuh pada tanggal 13 Juli 1992 dengan ditandainya swastanisasi bursa dan perubahan fungsi BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Tanggal 22 Mei 1995 otomasi perdagangan menggunakan mesin JATS menandai penggunaan komputerisasi di BEJ. Tahun 1997 kepemilikan asing terhadap saham-saham perusahaan domestik diperbolehkan hingga 100% dari 49%. Pada tahun ini juga, pengawasan perdagangan di BEJ mulai dipantau dengan menggunakan mesin SMART. Tahun 1999 penambahan jumlah lembar saham perbankan dalam 1 lot dari 500 lembar ke 5000 lembar per lotnya.

### C. Anggota Bursa PT BEJ

Ada 197 lembaga sekuritas yang menjadi anggota Bursa PT. BEJ. Anggota Bursa ini sekaligus menjadi pemegang saham PT BEJ dan setiap Anggota Bursa memiliki satu saham.

Anggota Bursa terdiri dari perusahaan-perusahaan seperti *Broker-Dealer*, *Underwriter* dan *Investment Management*. Beberapa perusahaan pialang asing juga membangun anak perusahaannya melalui *joint-venture* dengan perusahaan-perusahaan Indonesia. Dalam skema *joint-venture* ini, porsi kepemilikan bagi perusahaan pialang asing bisa mencapai 85% sedangkan lokal 15%. Semuanya harus mendapat izin dari BAPEPAM dan memenuhi persyaratan Modal Kerja Bersih Disetor (MKBD) sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal.

### D. Struktur Organisasi PT BEJ



### E. Pejabat Sekarang PT BEJ

#### Dewan Komisaris

Komisaris Utama	: Bacelius Ruru
Komisaris	: Avi Y Dwipayanan
Komisaris	: Lily Widjaja
Komisaris	: I Made Rugeh Ramia
Komisaris	: Sri Indrasti Hadiputranto

**Dewan Direksi**

Direktur Utama	: Errny Firmansiyah
Direktur Perdagangan & Keanggotaan	: M.S. Sembiring
Direktur Administrasi	: Wawan Setiawan S
Direktur Pemeriksaan	: Sihol Siagian
Direktur Pencatatan	: Harry Wiguna

**Kepala Divisi**

Divisi Pengawasan	: Sri Haryani
Divisi Hukum	: Isharsaya
Satuan Pemeriksa Anggota Bursa	: Kristian Sihar Manulang
Satuan Pemeriksa Internal	: Trisnadi Yulrisman
Divisi Pencatatan Sektor Rill	: Yose Rizal
Divisi Pencatatan Sektor Jasa	: Wan Wei Yiong
Divisi Perdagangan	: Supandi
Divisi Riset & Pengembangan	: Kandi S Dahlan
Divisi Keanggotaan	: Hamdi Hasyarbaini
Divisi Keuangan	: Ratna Djauhari T
Divisi Umum	: Bambang Widodo
Divisi Sumber Daya Manusia	: Widiarti S. Choesin
Divisi Teknologi Informasi	: Yohanes Liauw
Divisi Komunikasi Perusahaan	: Oki Jamur Wamaen
Sekretaris Perusahaan	: Dian Adhitama

Peneliti Senior	: HENDY DEINY WONG
	: TRI LEGONO Y
	: BAMBANG ARI WIBOWO
	: SAKA ABADI
	: WIDODO

#### **F. Jadwal Perdagangan**

Kegiatan perdagangan di BEJ dilakukan setiap hari Bursa (sejak Agustus 1995) sebagai berikut: Senin – Kamis : 09.30 am – 12.00 pm (sesi I) dan 13.30 pm - 16.00 pm sesi (ke II), Jumat: 09.30 am - 11.30 am (sesi I) dan 14.00 pm - 16.00 pm (sesi ke II).

#### **G. Pembagian Pasar di Bursa**

1. Pasar Perdana. Merupakan penawaran efek dari perusahaan kepada masyarakat (publik) oleh sindikasi penjamin sebelum efek tersebut diperdagangkan di bursa efek.
2. Pasar Sekunder. Merupakan penawaran efek di lantai bursa setelah melewati pasar perdana. Di pasar sekunder terbagi menjadi tiga pasar yaitu antara lain:
  - a. Pasar reguler. Pembentukan harga di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar menawar (*action market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar.
  - b. Pasar negosiasi. Merupakan pasar yang membentuk harga efek di pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi (*negotiated market*) antara pihak penjual dan pihak pembeli.

- c. Pasar tunai. Pasar tunai merupakan pasar yang disediakan bagi perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi dipasar reguler dan negosiasi (gagal menyerahkan saham) pada hari bursa kelima (t+4). Pasar tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).

## H. Proses Penawaran Umum

Proses ini merupakan proses perusahaan untuk mendaftarkan sekuritasnya di BEJ. Ketika perusahaan melakukan penawaran perdana perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi prospektus ini dibagi dua informasi, yaitu informasi akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Informasi nonakuntansi adalah informasi selain laporan keuangan seperti: *underwriter* (penjamin emisi), *auditor independen*, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Langkah-langkah dalam proses penawaran umum adalah sebagai berikut:

### 1. Persiapan *go public*

Perusahaan diwajibkan mempersiapkan syarat yang harus dipenuhi dalam mendaftarkan sekuritasnya ke publik agar mendapat registrasi dari BAPEPAM.

Persiapan-persiapan itu antara lain:

- a. Manajemen harus memutuskan dan menyetujui suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

- b. Perusahaan yang bersangkutan harus menugaskan ahli pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu di dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan.
- c. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.
- d. Mengumumkan kepada publik.
- e. Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *go public*.
- f. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.

## 2. Penawaran Umum di Pasar Perdana

Proses penawaran umum di pasar perdana yaitu:

- a. Penawaran oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual.
- b. Penjatahan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten.
- c. Penyerahan efek kepada pemodal.

## 3. Proses penawaran umum di pasar sekunder

Pada proses penawaran umum di pasar sekunder, emiten telah terdaftar (*listing*) di bursa. Perdagangan selanjutnya di bursa efek dengan harga dilakukan secara lelang. Segala transaksi di bursa dilakukan oleh WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek).

## I. Produk Diperdagangkan

Di BEJ, produk yang ditawarkan antara lain:

- a. Saham
- b. Bukti Right

- c. Waran
- d. Obligasi
- e. Obligasi Konversi

#### **J. Jenis-jenis Transaksi di BEJ**

Ada beberapa jenis transaksi efek, yaitu:

- a. Transaksi Bursa. Transaksi ini hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang sudah menjadi Anggota Kliring (AK). Transaksi bursa adalah transaksi yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tertuang dalam bentuk kontrak kesepakatan dengan Bursa Efek. Kontrak mencakup:

1. Jual-beli efek (saham, dan instrumen lainnya)
2. Pinjam-meminjam efek
3. Kesepakatan lain mengenai efek/harga efek

- b. Transaksi di luar Bursa

Transaksi di luar bursa adalah transaksi efek yang dilakukan di luar bursa dan tidak diatur oleh bursa. Transaksi ini antara lain dilakukan:

- 1) Antar perusahaan efek
- 2) Perusahaan Efek dengan pihak lain yang tidak diatur oleh Bursa Efek.
- 3) Antar pihak yang bukan Perusahaan Efek (individu/lembaga pemegang saham sendiri).

- c. Transaksi Nasabah Pemilik Rekening

Transaksi ini merupakan transaksi efek yang dilaksanakan oleh perusahaan Efek untuk kepentingan rekening nasabahnya berdasarkan kontrak antara Perusahaan Efek dengan nasabah tersebut.

d. Transaksi nasabah umum

Transaksi penjualan yang dilakukan perusahaan sekuritas pada saat masa penawaran umum berdasarkan pemesanan dari pemodal biasa yang tidak mempunyai rekening (simpan uang) efek pada perusahaan tersebut.

## K. Gambaran Umum Perusahaan yang Diteliti

### 1. PT. BANK DANAMON

Perseroan didirikan dengan nama PT. Bank Kopra Indonesia atau PT. Indonesian Copra Banking Corporation Limited, berdasarkan akta No. 134 tanggal 16 Juli 1956 dibuat dihadapan Master Raden Soedja, pada waktu itu notaris di Jakarta.

Setelah beberapa kali merubah anggaran dasar dan kepengurusan perseroan, pada tanggal 31 Agustus 1981 diadakan merger dengan PT. Bank Asia Afrika Banking Corporation Ltd. Izin Menteri Keuangan RI untuk dilaksanakan merger tersebut dituangkan dalam surat keputusan Menteri Keuangan RI No. Kep.27/KM.11/1981 tanggal 26 Agustus 1981.

Pada tanggal 30 Juni 1996, dilakukan penggabungan usaha (*merger*), PT. Bank Delta ke dalam perseroan. Selanjutnya Bank Delta dilikuidasi dan seluruh asset, kekayaan, tagihan, hak dan kewajiban Bank Delta dialihkan pada perseroan.

Pada tahun 1997 perseroan menambah nilai nomina<sup>1</sup> saham perusahaan (*stock split*) dari Rp. 1000 (seribu rupiah) per saham menjadi Rp. 500 per lembar saham.

Kemudian pada tanggal 12 Mei 2000, perseroan kembali mengadakan penggabungan perusahaan dengan PT. Bank Pos Nusantara, PT. Bank Artha Media, PT. Bank Prima Expres. PT. Bank Nusa Nasional, Jaya Bank Internasional, Risjad Salim Internasinal dan PT. Bank Duta.

## **2. BANK BALI (BANK PERMATA)**

Perseroan didirikan berdasarkan akta No. 228 tanggal 17 Desember 1954 yang dibuat dihadapan Eliza Pondang, pengganti dari Raden Mas Soerojo notaris di Jakarta, dengan nama PT. Bank Persatuan Dagang Indonesia. Akta tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan penetapan No. J.A.5/2/2 tanggal 4 Januari 1955 dan diumumkan dalam berita Negara Republik Indonesia No. 22 tanggal 18 Maret 1955, tambahan No.292.

Sejak didirikan tahun 1955 hingga saat ini, perseroan bergerak di bidang perbankan yang selama garis besar melakukan kegiatan penghimpunan dana masyarakat untuk kemudian disalurkan dalam pemberian pinjaman baik yang kepada perorangan maupun badan usaha. Sebagaimana lazimnya bank devisa lainnya, peseroan juga memberikan fasilitas ekspor-impor, jual beli valuta asing serta jasa lainnya yang berkaitan dengan lalu lintas perdagangan internasional.

Pada tanggal 26 September 2002, dilakukan penggabungan usaha (*merger*) antara PT. Bank Universal, PT. Bank Rama, PT. Bank Tamara. Setelah penggabungan perusahaan ini nama Bank Bali resmi diganti menjadi Bank Permata.

### 3. PT. SARASA NUGRAHA

Perseroan berkedudukan di Jakarta dan didirikan berdasarkan akta No.5 tanggal 7 Desember 1982, yang kemudian diubah dengan tiga buah akta masing-masing dengan akta No. 29 tanggal 19 Februari 1983, akta No. 25 tanggal 17 April 1984 dan akta No. 23 tanggal 13 November 1984, keempat akta tersebut dibuat dihadapan Sri Rahayu, notaris di Jakarta.

Perseroan bergerak dalam industri pakaian, dan memiliki anak perusahaan yaitu: PT. Sarasa Mitra Tama, yang semula bernama PT. Collen Kurnia Wisesa, yang didirikan di Jakarta pada tanggal 2 November 1981. Pada tanggal 7 Agustus 2002 perseroan menggabungkan usaha dengan anak perusahaan tersebut.

### 4. SIERAD PRODUCE

Perseroan didirikan dengan nama PT. Betara Parma Ekspor Impor, dalam rangka Undang-undang No. 6 tahun 1968, Undang-undang No. 12 tahun 1970 tentang tentang penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan akta No. 17 tanggal 16 September 1985. Sebagaimana diperbaiki dengan akta No.27 tanggal 16 April 1986 di mana nama PT. Betara Dharma Ekspor Impor diubah menjadi PT. Betara Dharma. Selanjutnya nama Betara Dharma diubah menjadi PT. Sierad Produce berdasarkan akta No. 95 tanggal 30 Desember 1993.

Sejak awal berdirinya di tahun 1985, peseroan telah berkembang dengan memiliki beberapa anak-anak perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha yang menciptakan *sinergy*. Bersama anak perusahaan, perseroan berkembang

dari awal sebagai rumah potong ayam menjadi usaha pembibitan ayam terpadu dan makanan.

Anggaran dasar perseroan telah mengalami perubahan beberapa kali, dan terakhir dalam rangka penawaran umum, anggaran dasar perusahaan telah diubah dengan akta No. 43 tanggal 9 Agustus 1996 yang dibuat di hadapan Notaris Mudofir, SH. Perubahan nama telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman RI dengan keputusan No. C2-8884. HT.01.04 Th 1996, pada tanggal 11 September 1996.

## BAB V

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Metodologi

Metodologi yang digunakan dalam studi ini adalah studi peristiwa (*event study*). *Event study* di sini berupa suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh para pemegang saham (*investor*) akibat dari pengumuman suatu peristiwa oleh *emiten*.

##### 1. Identifikasi Peristiwa

Peristiwa yang dipilih dalam studi ini berupa peristiwa merger yang dilakukan oleh *emiten*s yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1998-2002. Jika peristiwa merger bersifat informatif maka peristiwa ini akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menyebabkan peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dan keuntungan tidak normal saham (*Abnormal Return*).

##### 2. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui Departemen Keuangan Republik Indonesia (Badan Pengawas Pasar Modal) dan *Capital Market Reference Center* (CMRC) Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*). Pengolahan data dengan menggunakan data harga saham harian dan volume perdagangan saham dari tahun 1998-2002 bagi *emiten* yang melakukan merger.

Pemilihan populasi sebagai data penelitian mempertimbangkan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sekurang-kurangnya selama satu tahun sebelum merger.
- b. Perusahaan (*emiten*) yang hanya melakukan merger satu kali dalam periode penelitian.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing di BEJ. Penulis akan menggunakan perusahaan yang melakukan merger sebagai sampel perusahaan. Dari data yang diperoleh di BAPEPAM dan BEJ, penulis hanya mendapatkan 6 perusahaan yang melakukan merger selama periode pengamatan (1998-2002). Dari 6 perusahaan tersebut, 2 perusahaan dikeluarkan dari sampel, karena selama periode pengamatan, tidak melakukan transaksi (saham tidur). Perusahaan yang sahamnya tidak aktif tidak bisa memberikan return kepada pasar. Jadi, perusahaan tersebut tidak dapat dimasukkan menjadi sampel penelitian. Jadi, total sampel yang digunakan adalah 4 perusahaan. Berikut ini adalah data enam *emiten* yang melakukan merger selama tahun 1998-2002 yang telah dikelompokkan sebagai sampel dan sampel yang dikeluarkan.

**Tabel V.1**  
**Sampel**

No.	Sampel	Tanggal Merger
1.	PT. Bank Danamon Tbk	12 Mei 2000
2.	PT. Bank Permata Tbk	25 September 2002
3.	PT. Sieera Produce Tbk	15 Desember 2000
4.	PT. Sarasa Nugraha Tbk	7 Agustus 2002

**Tabel V.2**  
**Sampel yang di Keluarkan**

No.	Tidak Sampel	Tanggal Merger
1.	PT. Bank Danpac Tbk	28 Juni 2002
2.	PT. Indomobil Sukses Int Tbk	25 Juni 2002

Setelah nama *emiten* yang dipergunakan sebagai sampel diperoleh, maka selanjutnya data yang meliputi harga saham dan jumlah saham yang diperdagangkan selama periode pengamatan. Dalam penelitian ini, data mengenai harga saham akan diamati mulai dari periode estimasi, yaitu pada waktu  $t-100$  sampai dengan  $t-16$ , periode kejadian, yaitu pada waktu  $t-15$  sampai dengan  $t+15$  di mana  $t_0$  adalah tanggal kejadian (*event day*) yaitu hari pada saat merger terjadi. Sedangkan data mengenai jumlah saham yang diperdagangkan diamati hanya pada periode kejadian ( $t-15$  sampai dengan  $t+15$ ).

## B. Pengujian Hipotesis

### 1. Hipotesis Pertama

Hipotesis Pertama, pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh merger terhadap *Trading Volume Activity* di pasar.

#### a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui *Trading Volume Activity*, rata-rata TVA pada hari tertentu (sub rata-rata).

##### a.1 *Trading Volume activity*

Melalui Prospektus perusahaan diperoleh jumlah saham yang beredar sebagai berikut:

**Tabel V.3**  
**Tabel Saham Beredar**

No	Nama Emiten	Kode	Saham Beredar (lembar saham)	Keterangan
1.	PT. Bank Danamon Tbk	BDMN	260,028,450,000	12 Mei 2000
2.	PT. Bank Permata Tbk	BNLI	66,528,577,467	25 September 2002
3.	PT. Sarasa Nugraha Tbk	SRSN	220,000,000	15 Desember 2000
4.	PT. Sierad Produce Tbk	SIPD	737,844,000	7 Agustus 2002

Sedangkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan selama waktu kejadian dapat dilihat pada lampiran I halaman 91-92. Perhitungan TVA (*Trading Volume Activity*), dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada hari tertentu dengan jumlah saham yang beredar emiten tersebut pada hari yang sama. Sebagai contoh perhitungan TVA dari BDMN pada waktu t-2 sampai dengan t+2.

**Tabel V.4.**  
**Perhitungan TVA saham BDMN**

No	Hari ke	Saham diperdagangkan (X)	Saham Beredar (Y)	TVA (Z= X:Y)
1	-2	740,000	260,028,450,000	2.84584E-06
2	-1	125,000	260,028,450,000	4.80717E-07
3	0	50,000	260,028,450,000	1.92287E-07
4	1	2,870,000	260,028,450,000	1.10373E-05
5	2	755,000	260,028,450,000	2.90353E-06

di mana :

BDMN : Bank Danamon

Hasil perhitungan TVA secara lengkap dapat dilihat pada lampiran II halaman 93.

Berikut ini adalah Tabel V.5 TVA untuk masing-masing saham:

**Tabel V.5**  
**TVA untuk masing-masing saham**

No	Hari ke	BDMN	BNLI	SRSN	SIPD
1	-15	3.48E-05	0	0.000223	0.000993
2	-14	3.85E-08	3.01E-06	0.000123	0.00290305
3	-13	5E-07	0	0	0.00226471
4	-12	2.98E-06	1.8E-06	0.000386	0.00084096
5	-11	1.38E-06	6.76E-07	0	9.4871E-05
6	-10	5.77E-08	1.28E-06	9.55E-05	0.00067765
7	-9	2.06E-06	4.1E-05	1.82E-05	0.00101986
8	-8	8.58E-06	1.13E-05	5.68E-05	0.00090195
9	-7	4.23E-06	3.55E-06	0	0.0010551
10	-6	2.5E-06	4.28E-06	0.000195	0.00069256
11	-5	9.61E-08	1.2E-05	8.64E-05	0.00085384
12	-4	4.36E-06	1.52E-05	0.000159	0.00096226
13	-3	2.27E-05	2.18E-06	0.000455	0.00164669
14	-2	2.85E-06	1.35E-07	0.001545	0.00074948
15	-1	4.81E-07	0	0.001211	0.00159925
16	0	1.92E-07	4.81E-06	0.000114	0.00174427
17	1	1.1E-05	4.6E-06	0.000591	0.00153013
18	2	2.9E-06	8E-06	0.000909	0.00188387
19	3	1.35E-07	2.4E-06	0.000341	0.00069933
20	4	1.98E-06	1.58E-06	0.000727	0.00040659
21	5	2.5E-06	4.81E-07	0	0.0003971
22	6	2.4E-06	4.9E-06	0.000273	0
23	7	2.48E-05	8.06E-05	0.001964	0
24	8	8.08E-07	0	4.55E-05	0.00013553
25	9	5.77E-08	3.27E-05	1.36E-05	1.9652E-05
26	10	0	9.04E-05	0.0001	0.00037271
27	11	0	0.000381	6.82E-05	0.00103003
28	12	2.12E-07	0.000103	4.09E-05	0.00084706
29	13	1.92E-07	0.000176	0.00013	0.00071831
30	14	8.85E-07	2.3E-05	0.00005	0.0003185
31	15	0	7.48E-05	0.000145	0.00027106

di mana :

BDMN : PT. Bank Danamon

BNLI : PT. Bank Permata

SRSN : PT. Sarasa Nugraha

SIPD : PT. Sierad Produce

a.2 Rata-rata TVA tertentu pada hari ke i (sub rata-rata)

Setelah TVA ditemukan, maka proses selanjutnya adalah mencari sub rata-rata TVA, yaitu rata-rata TVA seluruh *emiten* untuk setiap hari yang sama. Untuk mencari sub rata-rata ini digunakan cara menjumlahkan TVA seluruh *emiten* untuk setiap hari yang sama kemudian dibagi dengan jumlah *emiten*. Berikut ini adalah contoh perhitungan sub rata-rata TVA pada waktu t-2 sampai dengan t+2.

**Tabel V.6**  
Perhitungan Sub rata-rata TVA bulan ke-t

No	TVA Hari ke	BDNM +.....+ SIPD/4	Rata-rata hari ke
1	-2	2.85E-06+.....+ 0.00074948	0.000574
2	-1	4.81E-07+.....+ 0.00159925	0.000703
3	0	1.92E-07+.....+ 0.00174427	0.000466
4	1	1.1E-05+.....+ 0.00153013	0.000534
5	2	2.9E-06+.....+ 0.00188387	0.000701

Dengan menggunakan *Spreadsheet Microsoft Excel*, maka dapat diperoleh hasil perhitungan aktivitas volume perdagangan (TVA) saham. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran II halaman 93. Berikut ini adalah hasil rata-rata TVA antara waktu sebelum dan sesudah pengumuman informasi merger.

**Tabel V.7**  
**Rata-rata TVA 15 hari sebelum dan sesudah**  
**pengumuman merger oleh BAPEPAM**

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	TVA	Hari ke	TVA
-15	0.000313	1	0.000534
-14	0.000757	2	0.000701
-13	0.000566	3	0.000261
-12	0.000308	4	0.000284
-11	2.42E-05	5	0.0001
-10	0.000194	6	7.00E-05
-9	0.00027	7	0.000517
-8	0.000245	8	4.54E-05
-7	0.000266	9	1.65E-05
-6	0.000224	10	0.000141
-5	0.000238	11	0.00037
-4	0.000285	12	0.000248
-3	0.000532	13	0.000256
-2	0.000574	14	9.81E-05
-1	0.000703	15	0.000123
0	0.000466		
Rata-rata	0.000366613	Rata-rata	0.000251
St.Deviasi	0.000208	St. Deviasi	0.000202

Rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) saham pada waktu kejadian atau 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger oleh BAPEPAM tidak mengalami kenaikan yang berarti (meningkat secara tajam), bahkan yang terjadi ialah sebaliknya di mana sebelum informasi merger dipublikasikan, rata-rata TVA lebih baik dibandingkan dengan rata-rata TVA sesudah dipublikasikan. Hal ini bisa terjadi karena pengumuman informasi merger, oleh pelaku pasar dinilai

merupakan kabar buruk (*bad news*). Para investor menilai penggabungan perusahaan ini bukan memberikan *sinergy* tetapi menjadikan beban bagi *emiten* yang tetap beroperasi, karena secara tidak langsung harus menanggung kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan yang di merger. Di samping itu proses merger ini juga dipengaruhi oleh pemerintah karena dari beberapa *emiten* yang bergabung sudah mendapat nilai jelek dari pemerintah, sehingga daripada ditutup lebih baik menggabungkan diri dengan *emiten* yang senasib (kekurangan aktiva lancar).

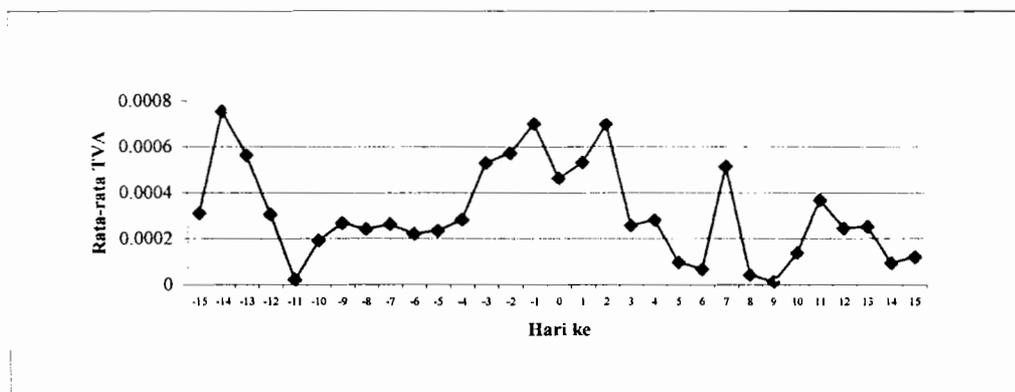
Hasil rata-rata aktivitas volume perdagangan saham dari tabel V.7 dapat digambar secara grafis yang tampak digambar 4. Sumbu vertikal menunjukkan nilai rata-rata *Trading Volume Activity* dan sumbu horizontal menunjukkan hari ke-t.

Dari gambar 4 tersebut menunjukkan terjadi peningkatan yang cukup tinggi pada waktu tiga hari menjelang pengumuman dan tiga hari sesudah pengumuman informasi merger. Sedangkan pada saat pengumuman informasi merger atau yang sering kita sebut dengan ( $t_0$ ) mengalami penurunan yang tidak begitu besar. Ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar (investor) hanya bereaksi pada hari t-3 sampai dengan t+3.

Jika diperhatikan secara menyeluruh rata-rata selama waktu kejadian baik sebelum pengumuman informasi merger (t-15 sampai  $t_0$ ) dan rata-rata sesudah pengumuman (t+1 sampai t+15) tidak

menunjukkan perbedaan yang begitu besar yaitu sebesar 0.000116 (0.000366613 - 0.000251). Dari gambar 4 dapat dilihat bahwa sebelum informasi merger secara resmi dipublikasikan para pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut lebih dulu (informasi bocor).

**Gambar 4**  
TVA 15 hari sebelum dan sesudah pengumuman merger



#### b. Pengujian Statistik

Hipotesis pertama dari penelitian ini hendak menguji adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) saham antara periode sebelum dan sesudah pengumuman informasi merger oleh BAPEPAM. Pengujian dilakukan dengan 2 sisi (*two tailed test*). Pengujian 2 sisi adalah pengujian hipotesa yang akan menolak hipotesa nol (*null hypotheses*), jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesa (Boedijoewono Noegroho, 2001: 209).

b.1 Formula uji hipotesis

Ho :  $\overline{TVA}_{\text{after}} = \overline{TVA}_{\text{before}}$  : rata-rata *Trading Volume Activity* sesudah merger tidak berbeda secara signifikan dengan *Trading Volume Activity* sebelum merger.

Ha :  $\overline{TVA}_{\text{after}} \neq \overline{TVA}_{\text{before}}$  : rata-rata *Trading Volume Activity* sesudah merger berbeda secara signifikan dengan *Trading Volume Activity* sebelum merger.

b.2 Kriteria pengujian

Dengan menggunakan taraf nyata (*significant level*)  $\alpha = 5\%$  dengan pengujian dua sisi maka tabel t yang dipergunakan yaitu :  $t_{0.025}$  dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*)  $df = (15+15-2) = 28$ . Maka kita bisa melihat tabel t pada  $(0.025; 28)$  adalah sebagai berikut:  $t = \pm 2.048$ . Dengan demikian kriteria pengujian dinyatakan sebagai berikut:

Ho diterima jika :  $-2,048 \leq t_{\text{hitung}} \leq t+2,048$

Ha diterima Jika :  $t_{\text{hitung}} < -2,048$  atau  $t_{\text{hitung}} > +2,048$

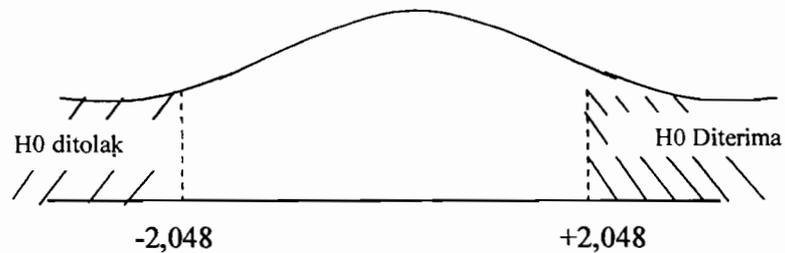
b.3 Uji statistik (menghitung t pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ )

Dari perhitungan rata-rata TVA antara waktu sebelum dan sesudah pengumuman informasi merger kemudian dilakukan uji beda rata-rata antara 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah. Dengan menggunakan program SPSS  $t_{\text{hitung}}$  sebagai berikut:

**Tabel V.8**  
**Hasil olahan Rata-rata TVA 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah**  
**pengumuman informasi merger**

**Paired Sampel Test**

		Pair 1	
		Rata-rata TVA sebelum merger – rata-rata TVA setelah merger	
Paired Difference	Mean		1.16E-04
	Std. Deviation		5.97E-04
	Std. Error Mean		7.70E-05
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-3.9E-05
		Upper	2.70E-04
T			1.501
Df			59
Sig. (2-tailed)			.139



**b.4 Kesimpulan**

Berdasarkan pengujian SPSS diketahui  $t_{hitung}$  adalah 1,501 dan berdasarkan kriteria pengujian, di mana  $t_{hitung} = 1,501$  lebih kecil dari  $t_{tabel} = 2,048$  sehingga  $H_0$  diterima. Hal ini berarti rata-rata TVA saham sesudah pengumuman informasi merger tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata TVA sebelum pengumuman informasi merger.

**c. Pembahasan**

Berdasarkan nilai  $t_{hitung}$  yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata TVA 15 hari sebelum

pengumuman informasi merger tidak berbeda dengan rata-rata TVA 15 hari sesudah pengumuman informasi merger. Walaupun selama 15 hari sebelum pengumuman informasi merger dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger terlihat adanya fluktuasi tetapi tidak ada perbedaan yang signifikan (Gambar.4). Nilai rata-rata pada tabel V. 7 menunjukkan adanya penurunan rata-rata TVA pada periode setelah pengumuman informasi merger apabila dibandingkan dengan periode sebelum pengumuman informasi merger. Walaupun terjadi penurunan rata-rata TVA pada periode sesudah pengumuman informasi merger sebesar 0,000116 (0,0003666 – 0,000231), namun penurunan ini tidak begitu signifikan. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,501 yang terletak diantara  $-2,048$  dan  $+2,048$  ( $-2,048 \leq 1,501 \leq +2,048$ ) menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan rata-rata TVA antara periode sebelum pengumuman informasi merger dan rata-rata TVA sesudah pengumuman informasi merger. Dengan demikian pengaruh pengumuman informasi merger terhadap saham-saham perusahaan yang melakukan merger di Bursa Efek Jakarta menunjukkan tidak ada perbedaan aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah pengumuman informasi merger oleh BAPEPAM sebagai lembaga pemerintah. Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa pengumuman informasi merger oleh *emiten* yang *go public* di Bursa Efek Jakarta tidak terpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi para investor.

## 2. Hipotesa Kedua

Hipotesa kedua pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh pengumuman informasi merger terhadap tingkat abnormal return di pasar.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui *abnormal return* (AR) melalui perhitungan tingkat keuntungan sesungguhnya ( $R_i$ ) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan  $E(R_i)$  yang dihasilkan dengan menggunakan model indeks tunggal (*singel index model*), rata-rata AR pada hari tertentu (sub rata-rata)

a.1 Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

*Abnormal Return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sesungguhnya ( $R_i$ ) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan  $E(R_i)$ . Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dihasilkan dengan menggunakan model indeks tunggal yang secara umum dinyatakan sebagai berikut:  $E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$ . Alpha dan beta diperoleh dengan menggunakan regresi linear dengan menggunakan data tingkat keuntungan sesungguhnya ( $R_i$ ) dan tingkat keuntungan pasar  $E(R_m)$  selama periode pengamatan ( $t-100$  sampai  $t-16$ ) dengan menggunakan bantuan *spreadsheet microsof excel* diperoleh  $\alpha$  dan  $\beta$  dari tingkat keuntungan yang diharapkan untuk masing-masing saham lihat lampiran 97.

Berikut ini adalah tabel alpha dan beta

**Tabel V.9**  
Alpha dan beta masing-masing saham

No	Emiten	Alpha ( $\alpha$ )	Beta ( $\beta$ )
1.	BDNM	0,00113	-0,188
2.	BNLI	-0,0051	0,171
3.	SRSN	-0,0049	0,510
4.	SIPD	-0,0013	-0,192

Dimana :  
 BDNM : Bank Danamon Tbk  
 BNLI : Bank Permata Tbk  
 SRSN : PT. Sarasa Nugraha Tbk  
 SIPD : PT. Sierad Produce Tbk



Setelah alpha dan beta diperoleh langkah selanjutnya adalah memasukkan nilai alpha dan beta ke dalam model indeks tunggal untuk menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan  $E(R_i)$ . Sebagai contoh perhitungan  $E(R_i)$ , untuk BDNM dan BNLI sebagai berikut:

**Tabel V. 10**  
**Perhitungan  $E(R_i)$  untuk emiten BDNM & BNLI**

Emiten	$E(R_i) = \alpha + \beta E(R_m)$
BDNM	$0,00113 - 0,118 (R_m)$
BNLI	$-0,0051 + 0,171(R_m)$

Langkah selanjutnya adalah menghitung tingkat keuntungan pasar ( $R_m$ ) selama waktu kejadian yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger oleh lembaga pemerintah. Tingkat keuntungan pasar dapat dilihat pada tabel V.11

**Tabel V.11**  
**Tingkat Keuntungan Pasar**

No	Hari ke	BDNM	BNLI	SRSN	SIPD
1	-15	0.000182	-0.00382	-0.00528	0.002851
2	-14	0.008459	0.005469	-0.00169	-0.0107
3	-13	-0.02224	-0.0073	-0.00529	-0.00559
4	-12	0.009701	0.002352	-0.00483	-0.01876
5	-11	-0.00469	0.005019	-0.00398	0.003049
6	-10	0.00981	0.001029	-0.00679	0.05478
7	-9	-0.00404	0.011744	0.005656	0.005501
8	-8	0.012667	0.001036	-0.00536	0.003561
9	-7	0.007637	-0.0063	0	0.005301

10	-6	0.006828	0.008641	-0.00299	0.004427
11	-5	0.012327	-0.00406	-0.00142	-0.0088
12	-4	0.008649	-0.00952	-0.01077	-0.02393
13	-3	-0.00483	-0.02012	-0.01412	-0.01494
14	-2	0.001037	-0.00913	-0.01987	0.012672
15	-1	-0.03473	0.010822	0.0139	-0.00295
16	0	-0.00439	-0.07152	-0.00133	0.010706
17	1	-0.01983	0.002505	0.008446	-0.01211
18	2	-0.03604	0.015328	-0.00382	0.00055
19	3	0.034213	0.046639	0.005469	-0.00934
20	4	-0.01058	-0.00942	-0.0073	0.000562
21	5	-0.01892	-0.00443	0.002352	0.002934
22	6	-0.00852	0.041834	0.005019	-0.01469
23	7	-0.00465	0.006496	0.001029	-0.0114
24	8	-0.00511	0.006262	0.011744	0.010599
25	9	-0.01754	0.002479	0.001036	0.021943
26	10	-0.04291	0.000498	-0.0063	-0.00729
27	11	0.015863	-0.00241	0.008641	-0.00119
28	12	-0.03068	0.005309	-0.00406	0.005408
29	13	0.003308	0.096882	-0.00952	-0.0171
30	14	-0.00469	0.001465	-0.02012	-0.00735
31	15	-0.00157	0.002513	-0.00913	0.011319

Setelah menghitung tingkat keuntungan pasar E (R<sub>m</sub>) selama waktu kejadian (periode jendela) untuk tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) sudah bisa diperoleh. Sebagai contoh perhitungan dari saham BDNM pada waktu t-2 sampai t+2

**Tabel V.12**  
**Perhitungan E(R<sub>i</sub>) BDNM**

No	Hari ke	R <sub>m</sub>	$\alpha + \beta E(R_m)$	E(R <sub>i</sub> )
1.	-2	0,001037	0,00113 + (-0,188)(0,001037)	0,000842
2.	-1	-0,03473	0,00113 + (-0,188)(-0,03473)	0,007659
3.	0	-0,00439	0,00113 + (-0,188)(-0,00439)	0,001955
4	1	-0,01983	0,00113 + (-0,188)(-0,01983)	0,004858
5	2	-0,03664	0,00113 + (-0,188)(-0,03664)	0,008018

Berikut ini adalah hasil perhitungan tingkat keuntungan yang diharapkan E (R<sub>i</sub>) untuk masing-masing saham. (Tabel V.13)

**Tabel V.13**  
**Tingkat keuntungan yang diharapkan**

No	Hari ke	BDNM	BNLI	SRSN	SIPD
1	-15	0.001096	-0.00575	-0.00759	-0.00075
2	-14	-0.00046	-0.00416	-0.00576	-0.00336
3	-13	0.005311	-0.00635	-0.0076	-0.00237
4	-12	-0.00069	-0.0047	-0.00736	-0.0049
5	-11	0.002012	-0.00424	-0.00693	-0.00071
6	-10	-0.00071	-0.00492	-0.00836	0.009218
7	-9	0.00189	-0.00309	-0.00202	-0.00024
8	-8	-0.00125	-0.00492	-0.00763	-0.00062
9	-7	-0.00031	-0.00618	-0.0049	-0.00028
10	-6	-0.00015	-0.00362	-0.00643	-0.00045
11	-5	-0.00119	-0.00579	-0.00562	-0.00299
12	-4	-0.0005	-0.00673	-0.01039	-0.0059
13	-3	0.002038	-0.00854	-0.0121	-0.00417
14	-2	0.000935	-0.00666	-0.01504	0.001133
15	-1	0.007659	-0.00325	0.002189	-0.00187
16	0	0.001956	-0.01733	-0.00558	0.000756
17	1	0.004858	-0.00467	-0.00059	-0.00363
18	2	0.007905	-0.00248	-0.00685	-0.00119
19	3	-0.0053	0.002875	-0.00211	-0.00309
20	4	0.003119	-0.00671	-0.00862	-0.00119
21	5	0.004687	-0.00586	-0.0037	-0.00074
22	6	0.002732	0.002054	-0.00234	-0.00412
23	7	0.002005	-0.00399	-0.00438	-0.00349
24	8	0.002091	-0.00403	0.00109	0.000735
25	9	0.004428	-0.00468	-0.00437	0.002913
26	10	0.009196	-0.00501	-0.00811	-0.0027
27	11	-0.00185	-0.00551	-0.00049	-0.00153
28	12	0.006898	-0.00419	-0.00697	-0.00026
29	13	0.000508	0.011467	-0.00976	-0.00458
30	14	0.002012	-0.00485	-0.01516	-0.00271
31	15	0.001426	-0.00467	-0.00956	0.000873

Setelah tingkat keuntungan yang diharapkan diperoleh, maka langkah selanjutnya adalah menghitung tingkat keuntungan sesungguhnya ( $R_i$ )

dengan menggunakan data harga saham selama 15 hari sebelum pengumuman informasi merger dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger.

Berikut ini adalah tabel V.14 tingkat keuntungan sesungguhnya:

**Tabel V.14**  
**Tingkat keuntungan masing-masing saham**

No	Hari ke	BDNM	BNLI	SRSN	SIPD
1	-15	0	0	-0.08333	-0.04545
2	-14	0	0	0	-0.09524
3	-13	0.2	-0.11111	0	0.263158
4	-12	-0.16667	0	0	-0.04167
5	-11	0	0	-0.09091	0
6	-10	0	-0.125	0	-0.04348
7	-9	0	0	0	0
8	-8	0	0	0	0
9	-7	0	0	0	0
10	-6	0	0	0.4	0
11	-5	0	0	0	-0.04545
12	-4	0	0	-0.07143	-0.04762
13	-3	0	0	0.076923	0
14	-2	0	0	0	-0.05
15	-1	0	0	-0.28571	0
16	0	0	0	0	0
17	1	-0.2	-0.14286	-0.3	-0.05263
18	2	0	0	0	0.055556
19	3	0.25	0	0	-0.05263
20	4	-0.2	0.166667	0	0
21	5	0	0	0	0.055556
22	6	0	-0.14286	0	0
23	7	0	0	0.142857	-0.05263
24	8	0	-0.16667	0	0
25	9	0.25	-0.4	0.5	0.055556
26	10	0	0.333333	0	0.052632
27	11	0	0.25	0	-0.05
28	12	-0.2	0	0	-0.05263
29	13	0	0	0	0.055556
30	14	0.25	0	0	0
31	15	-0.2	0	0	-0.05263

Setelah tingkat keuntungan sesungguhnya diperoleh, maka *abnormal return* dapat dicari dengan :  $(R_i) - E(R_i)$  selama waktu kejadian (15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger oleh BAPEPAM). Sebagai contoh perhitungan *abnormal return* saham BDNM pada waktu t-2 sampai t+2.

**Tabel V.15**  
Perhitungan abnormal return Saham BDNM

No	Hari ke	$(R_i) - E(R_i)$	AR
1.	-2	0 - 0,000935	-0,00094
2.	-1	0 - 0,007659	-0,00766
3.	0	0 - 0,001959	-0,00196
4.	1	$(-0,2) - 0,004858$	-0,20486
5.	2	0 - 0,007905	-0,00791

Perhitungan yang sama dilakukan terhadap saham (*sampel*) yang lain selama periode kejadian. Berikut ini tabel *abnormal return* masing-masing *emiten* selama periode kejadian (15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger).

**Tabel V.16**  
*Abnormal return* masing-masing saham

No	Hari ke	BDNM	BNLI	SRSN	SIPD
1	-15	-0.0011	0.005752	0.002315	-0.04361
2	-14	0.00046	0.004165	0.004074	-0.09599
3	-13	0.194689	-0.10476	0.002309	0.263384
4	-12	-0.16597	0.004698	0.002535	-0.04397
5	-11	-0.00201	0.004242	0.002948	0.001885
6	-10	0.000714	-0.12008	0.001574	-0.03166
7	-9	-0.00189	0.003092	0.007672	0.002356
8	-8	0.001251	0.004923	0.002275	0.001984
9	-7	0.000306	0.006177	0.0049	0.002318
10	-6	0.000154	0.003622	0.003433	0.00215

Tabel Lanjutan V.16

11	-5	0.001188	0.005795	0.004205	-0.04584
12	-4	0.000496	0.006728	-0.00038	-0.05091
13	-3	-0.00204	0.00854	-0.00202	-0.00157
14	-2	-0.00094	0.006661	-0.00484	-0.04627
15	-1	-0.00766	0.003249	0.011711	0.000733
16	0	-0.00196	0.01733	0.004247	0.003356
17	1	-0.20486	-0.13819	0.009039	-0.05366
18	2	-0.00791	0.002479	0.00303	0.056961
19	3	0.255302	-0.00288	0.00758	-0.05313
20	4	-0.20312	0.173377	0.001324	0.001408
21	5	-0.00469	0.005857	0.006053	0.057419
22	6	-0.00273	-0.14491	0.007359	-0.00152
23	7	-0.002	0.003989	0.005404	-0.05352
24	8	-0.00209	-0.16264	0.010655	0.003335
25	9	0.245572	-0.39532	0.005407	0.061069
26	10	-0.0092	0.338348	0.001815	0.052532
27	11	0.001852	0.255511	0.009134	-0.04893
28	12	-0.2069	0.004192	0.002909	-0.05029
29	13	-0.00051	-0.01147	0.000235	0.053573
30	14	0.247988	0.00485	-0.00496	-0.00011
31	15	-0.20143	0.00467	0.000426	-0.04916

a. 2 Rata-rata AR pada hari tertentu (sub rata-rata)

Setelah AR diketahui, maka langkah selanjutnya ialah mencari sub rata-rata AR, yaitu rata-rata AR seluruh *emiten* selama periode kejadian. Untuk mencari sub rata-rata ini dapat dicari dengan menjumlahkan AR seluruh sampel untuk setiap hari yang sama, kemudian dibagi dengan jumlah *emiten* yang termasuk dalam sampel. Berikut ini adalah cara perhitungan sub rata-rata AR pada waktu  $t-2$  sampai dengan  $t+2$ .

**Tabel.V.17**  
**Perhitungan Sub rata-rata hari ke t**

No	Hari ke	BDNM+.....+SIPD	Rata-rata hari ke t
1.	-2	-0,00094+.....+(-0,04627)/4	-0,01135
2.	-1	-0,00766+.....+0,000733/4	0,002008
3.	0	-0,00196+.....+0,003356/4	0,005743
4.	1	-0,020486+.....+(-0,05366)/4	-0,09692
5.	2	0,00791+.....+0,056961/4	0,01364

Dengan menggunakan bantuan *Spreadsheet Microsoft Excel*, maka dapat diperoleh hasil perhitungan *abnormal return* (AR) saham secara lengkap pada lampiran V halaman 98. Berikut ini adalah hasil rata-rata AR antara periode sebelum dan sesudah pengumuman informasi merger

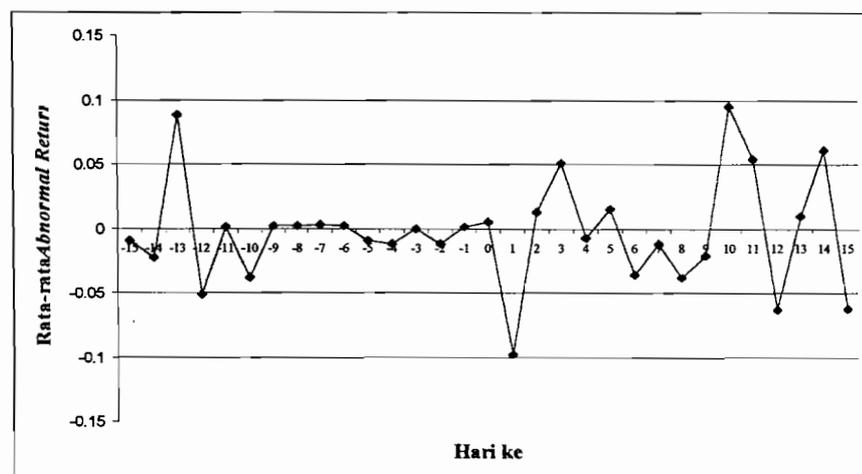
**Tabel V.18**  
**AR selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger**

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	AR	Hari ke	AR
-15	-0.00916	1	-0.09692
-14	-0.02182	2	0.01364
-13	0.088905	3	0.05172
-12	-0.05068	4	-0.00675
-11	0.001766	5	0.01616
-10	-0.03736	6	-0.03545
-9	0.002807	7	-0.01153
-8	0.002608	8	-0.03768
-7	0.003425	9	-0.02082
-6	0.00234	10	0.095874
-5	-0.00866	11	0.054392
-4	-0.01102	12	-0.06252
-3	0.000729	13	0.010458
-2	-0.01135	14	0.061942
-1	0.002008	15	-0.06137
0	0.005743		
Rata-rata	-0.00303	Rata-rata	-0.00192
St. Deviasi	0.030066	St. Deviasi	0.053131

Hasil rata-rata *abnormal return* dari tabel V.18 di atas dapat digambarkan secara grafis yang tampak dalam gambar 5. Garis vertikal menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* dan sumbu horizontal menunjukkan hari ke t.

Hasil dari gambar 5 menunjukkan bahwa selama periode kejadian, yaitu hari ke -13 menunjukkan kenaikan yang positif dan untuk hari-hari berikutnya mengalami turun naik yang tidak terlalu tinggi. Tetapi pada hari +2 dan +3 *abnormal return* naik ke posisi yang positif. Ini menunjukkan bahwa investor sangat hati-hati dalam menentukan saham mana yang dianggap benar-benar bisa memperoleh tingkat keuntungan. Selama periode kejadian *abnormal return* yang positif terjadi sebanyak 16 kali (52%), yaitu terjadi pada hari ke -13, -11, -9, -8, -7, -6, -3, -1, 0, 2, 3, 5, 10, 11, 13, 14 (Tabel.V.18) selebihnya menghasilkan *abnormal return* yang negatif sebesar 48%.

**Gambar 5**  
**AR 15 hari sebelum dan AR 15 hari sesudah pengumuman informasi merger**



b. Pengujian statistik

Hipotesis kedua dari penelitian ini hendak menguji adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* (AR) saham antara periode sebelum dan sesudah pengumuman informasi merger. Pengujian ini dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*). Pengujian dua sisi adalah pengujian hipotesis nol ( $H_0$ ), jika nilai statistiknya mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis.

b.1 Formula uji hipotesis

$H_0 : \bar{AR}_{\text{after}} = \bar{AR}_{\text{before}}$  : rata-rata *Abnormal Return* sesudah pengumuman informasi merger tidak berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* sebelum pengumuman informasi merger.

$H_a : \bar{AR}_{\text{after}} \neq \bar{AR}_{\text{before}}$ : rata-rata *Abnormal Return* sesudah pengumuman informasi merger berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* sebelum pengumuman informasi merger.

b.2 Kriteria pengujian

Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*)  $\alpha = 5\%$  dengan pengujian dua sisi maka  $t_{\text{tabel}}$ ,  $t$  yang dipergunakan yaitu: 0,025 dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*)  $df = (15+15-2) = 28$ .

Tabel t menunjukkan bahwa  $t(0,025; 28)$  adalah  $t = \pm 2,048$ . Dengan demikian kriteria pengujian dinyatakan sebagai berikut:

$H_0$  diterima jika  $-2,048 \leq t_{\text{hitung}} \leq +2,048$

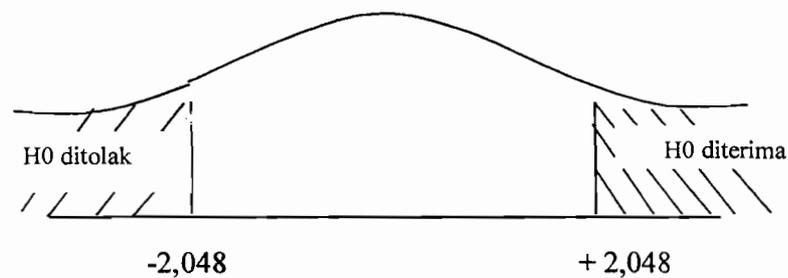
$H_a$  diterima jika  $t_{\text{hitung}} \leq -2,048$  atau  $t_{\text{hitung}} \geq +2,048$

b.3 Uji Statistik (menghitung t pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ )

Dari perhitungan rata-rata AR antara periode sebelum dan periode sesudah pengumuman informasi merger kemudian dilakukan uji beda rata-rata antara 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger. Dengan menggunakan program SPSS diperoleh  $t_{\text{hitung}}$  sebagai berikut:

**Tabel V.19**  
**Hasil olahan rata-rata abnormal return 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger**

		Pair 1		
		Rata-rata abnormal return sebelum merger – rata-rata abnormal return setelah merger		
Paired Difference	Mean		-1.10648E-03	
	Std. Deviation		.1293746213	
	Std. Error		1.6702E-02	
	Mean			
	95% Lower	Confidence		-3.45274877E-02
	Interval of the	Upper		3.2315E-02
	Difference			
T			-.066	
Df			59	
Sig. (2-tailed)			.947	



#### b.4 Kesimpulan

Hasil uji statistik adalah  $-0,066$ . Nilai ini terletak antara  $-2,048$  dan  $+2,048$  ( $-2,048 \leq -0,066 \leq +2,048$ ) sehingga perbedaan dikatakan tidak signifikan, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Jadi rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman informasi merger tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman informasi merger.

#### c. Pembahasan

Berdasarkan nilai  $t_{hitung}$  yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata *abnormal return* (AR) tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman informasi merger secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman informasi merger. Nilai  $t_{hitung}$   $-0,066$  yang terletak antara  $-2,048$  dan  $+2,048$  atau  $-2,048 \leq -0,066 \leq +2,048$  hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* antara 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman informasi merger. Kesimpulannya adalah bahwa peristiwa pengumuman merger yang dilakukan oleh emiten tidak berdampak terhadap abnormal return. Hal ini dapat dibuktikan dengan tidak diperolehnya abnormal return yang signifikan yang diterima oleh investor. Dari uji statistik yang dilakukan menunjukkan tidak terjadi reaksi harga saham (yang dicerminkan melalui variabel *abnormal return* yang diterima oleh investor) terhadap peristiwa pengumuman informasi merger. Alasan yang mendasari tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman

informasi merger ialah pengumuman informasi merger oleh BAPEPAM bukan merupakan suatu peristiwa yang dapat mempengaruhi pasar, sehingga investor tidak menganggap peristiwa tersebut sebagai suatu yang dapat mempengaruhi harga pasar secara langsung. Alasan lainnya adalah bahwa pengumuman informasi merger kurang berguna, sehingga pasar mengabaikan informasi tersebut. Informasi tersebut tidak berguna karena pasar meragukan kualitas serta kemampuan informasi tersebut sebagai sinyal positif dalam menyampaikan prospek masa depan perusahaan. Hal ini didasari pada kenyataan sangat sulitnya memperoleh *sinergy* yang sebelumnya telah diperkirakan.

Untuk memperkuat analisis saya juga memperoleh informasi melalui Business News kejadian-kejadian yang sangat berpengaruh terhadap pasar, yaitu informasi yang memberikan pengaruh positif dan informasi yang memberikan pengaruh negatif, informasi tersebut antara lain:

#### c.1 Informasi yang berpengaruh Positif

c.1.1. Penandatanganan LOI (*Letter of Intent*) memperkuat kembali kedudukan Gusdur. Sementara itu IHSG di BEJ. Selasa 16 Mei 2000 ditutup dibawah 500, pada Rabu 17 Mei 2000 kembali naik 9,168. Rabu siang pukul 14.15 p.m IHSG lebih menaik lagi dan mencatat 509.645 point. Nampaknya pada hari selasa 16 Mei 2000, para pemilik saham terutama asing sudah putus asa mengenai harapannya akan dapat berusaha di Indonesia dan “main obral” sahamnya atas harga apapun yang dapat diperolehnya. Namun hari Rabu 17 Mei 2000 mereka kembali

membeli sahamnya hingga IHSG naik. Pembalikan mud itu terjadi karena pagi-pagi sudah tersiar kabar bahwa Pemerintah dan IMF akan Menandatangani LOI baru sebagai pelengkap LOI Januari 2000. Demikianlah berkat dukungan IMF (*International Moneter Fund*) maka penilaian pasar terhadap pemerintahan Gusdur Tambah Baik.

- c.1.2. Pengangkatan (Tanggal 23 Juli 2002) Megawati menjadi Presiden Republik Indonesia memberikan harapan baru bagi pelaku pasar. Setelah Megawati menjadi Presiden, apa yang dapat diharapkan ? Penerimaan IMF dan badan-badan Internasional cukup baik terhadap pengangkatan Megawati menjadi Kepala Negara itu. Juga pasar uang dan bursa nampaknya bereaksi baik.

## c.2. Informasi yang Berpengaruh Negatif

- c.2.1 Pencopotan Laksamana Sukardi (PDI-Perjuangan) sebagai Meneg-PBUMN/Meninvet dan Jusuf Kalla (Partai Golkar) selaku Memperindag. (Tanggal 24 April 2000).

- c.2.2 Tanggal 23 Mei 2000. Desas-desus mengenai pemunculan kembali KKN (Korupsi-Kolusi-Nepotisme) semakin marak dengan tersiarnya berita bahwa Gus Im diangkat Menjadi tenaga ahli di BPPN. Tugasnya yang khusus ialah “ melintir tangan” (*twist arms*) debitur yang nakal agar membayar kembali utangnya kepada BPPN. Namun melihat reaksi pasar yang negatif terhadap masalah itu akhirnya Gus im mengundurkan diri.

- c.2.3 Tanggal 25 Mei 2000. Kasus Bulog Gate, dalam skandal itu diduga terlibat suwondo, shinsei yang menjadi tukang pijat Gus Dur.
- c.2.4 Tanggal 12 Oktober 2002. Bom Bali, yang menyebabkan Indonesia menjadi sorotan dunia Internasional. Sebagai gejolak pertama di pasaran kurs rupiah akhir Senin (14 Oktober 2002), jatuh menuju kekisaran Rp. 9.345 per dollar AS. Indeks Saham di Bursa Jakarta jatuh 10 % menjadi 337.47. Sesudah itu pasar akan *wait-end-see*.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian telah dilakukan dengan melakukan uji hipotesis tentang perbedaan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) dan keuntungan tidak normal (*Abnormal Return*) antara periode sebelum dan periode sesudah pengumuman informasi merger. Volume aktivitas perdagangan saham dan keuntungan tidak normal sebagai variabel indikator transaksi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta diamati dan diteliti untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa merger yang dilakukan oleh perusahaan *go public*.

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*)
  - a. Tidak ada perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham antara periode sebelum dan periode sesudah pengumuman informasi merger. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas pengumuman informasi merger yang dilakukan oleh perusahaan yang *go public* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang tercermin pada volume perdagangan saham.
  - b. Volume perdagangan saham pada periode sebelum pengumuman informasi merger tidak berbeda secara signifikan dengan periode setelah pengumuman informasi merger. Hasil analisis ini menunjukkan adanya informasi

mengenai kepastian merger yang akan dilakukan oleh perusahaan sebelum pengumuman informasi merger dipublikasikan

2. Keuntungan tidak normal (*Abnormal Return*)

- a. Dengan menggunakan variabel *abnormal return* dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* 15 hari sesudah pengumuman informasi merger menunjukkan tidak adanya perbedaan yang cukup berarti atau signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman informasi. Hal ini dapat dibuktikan dengan tidak ditolaknya  $H_0$  pada tingkat nyata  $\alpha = 5\%$ .
- b. Hasil dari hipotesis kedua menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap aktivitas pengumuman informasi merger oleh BAPEPAM. Hal ini memberikan bukti bahwa aktivitas pengumuman informasi merger mendapat respon atau tanggapan negatif dari para investor di Bursa Efek Jakarta. Alasan potensial yang mendasari hasil tersebut adalah melemahnya harapan para investor bahwa merger akan menghasilkan *sinergy*.

**B. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini masih sangat sederhana karena ruang lingkup permasalahan yang sangat terbatas yakni mengacu pada ada atau tidaknya pengaruh publikasi informasi merger terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* saham. Sampel dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga sektor saja. Selain itu, sampel hanya terdiri dari empat perusahaan dengan periode pengamatan tertentu yakni tahun 1998-2002, sehingga hasil penelitian ini berlaku pada perusahaan tersebut dan pada periode penelitian. Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan dua

variabel yaitu *trading volume activity* dan *abnormal return*. Di samping itu pada periode pengamatan dijumpai situasi politik yang sanagat kacau, yang mana sangat mempengaruhi pasar pada waktu itu (Tanggal 24 April 2000). Kasus yang paling santer adalah masalah pemberhentian Laksamana Sukardi dan Jusuf Kalla sehingga memaksa para anggota dewan untuk menggunakan hak interpelasi mereka sehingga kemurnian dari pengumuman informasi tersebut kalah dengan situasi politik yang tidak menentu.

### C. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, saran yang dapat diajukan penulis adalah:

#### 1. Bagi para Investor

Pada saat melakukan keputusan melakukan investasi, investor diharapkan jangan terlalu mudah menginterpretasikan informasi baik yang tersedia akan memberikan return, akan tetapi perlu dilakukan telaah yang lebih dalam apakah informasi tersebut benar-benar murni informasi yang baik atau hanya menyesatkan. Informasi yang bisa ditelaah (analisis) terbagi menjadi dua yaitu informasi yang bersifat ekonomi (pengumuman laporan keuangan) dan non-ekonomi (situasi politik). Investor sebaiknya jangan mengabaikan informasi yang bersifat non-ekonomi sebab pada pasar modal di Indonesia sekarang ini informasi-informasi tersebutlah yang banyak mempengaruhi indeks di pasar bursa.

## 2. Bagi Penelitian selanjutnya

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode jendela yang pendek (singkat), sehingga informasi-informasi yang lain baik ekonomi maupun non-ekonomi tidak sempat mempengaruhi IHSG dan harga saham selama periode pengamatan..

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardiyanto, Yudi (2001). *Pengaruh Akuisisi Terhadap Trading Volume Aktivitas dan Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-1998*. Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi USD. 2001
- Beaver, W.H. (1968). "The Information Content of Annual Earnings Announcements": *Selected Studies Supplement to Journal of Accounting Research*, P. 67-92
- Boedijoewono, Noegroho (2001). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Dajan, Anto. (1994). *Pengantar Metode Statistik Jilid II* (cetakan 2). Jakarta: LP3ES
- Fuady, Munir. (1996). *Pasar Modal Modern. Bandung*: PT. CITRA ADITYA BAKTI.
- Gurendrawati, Etty & Sudibyo, Bambang. (1999). Studi Empiris Tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Untuk Merger Dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik Di Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2, No. 3: Hall. 199.
- Ghonzali, Imam & Sugiyanto, F.X. (2002). *Meneropong Hitam Putih Pasar Modal dan Liku-liku Kebijakan Ekonomi Moneter* (cetakan I). Yogyakarta: GAMA MEDIA
- Husnan Suad. (1994). *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi II*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- ....., Suad. (1998). *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi III*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto HM. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (cetakan II). Yogyakarta: BPFE.
- Kwik Kian Gie. (1992). "Merger dan Akuisisi, Sinergi dan Penyalahgunaan", *Manajemen* No. 3 Tahun. XX, Maret 1992.
- Koetin, EA. (2002). *Analisis Pasar Modal* (cetakan IV). Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Nugroho. (1985). *Rumus-rumus Statistik Serta Penerapannya*. Jakarta: CV Rajawali.
- Otnel, Ody. (2002). *Analisis Kandungan Informasi Unexpected Laba Bersih, Unexpected Arus Kas aktivitas Operasi, Unexpected Arus Kas Aktivitas*

*Investasi, dan Unexpected arus Kas Aktivitas Pendanaan Annual Repor 2000 Terhadap Abnormal Return*, Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi USD. 2002.

- Suseno, Djarot. “*Menyusutkan Pajak Melalui Merger*”, Manajemen. No. 81. Tahun XII, Mei 1992.
- Sudiby, Bambang & Hastuti, Woro. (1998). “ Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Volume Perdagangan Saham”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.1, No2: UMM-UGM
- Gumanti, Ary, Tatang & Utami Sri, Elok (2002). “ Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 1: Universitas Petra Surabaya.
- Suta, Ary. (2000). *Menuju Pasar Modal Moderen (cetakan I)*. Jakarta: SAD SATRIA BAKTI.
- Van Horne, James C. (1995). *Financial and Policy*. USA: Prentice Hall Internatioanl Editions.
- Weston, Fred J & Copeland, Thomas E. (1985). *Managerial Financing* (8<sup>th</sup> ED). USA. Dryden Press
- Walpole, Ronald. (1998). *Pengantar Statistik Edisi II*. Jakarta: Gramedia.

**Lampiran 1 Jumlah Saham Beredar dan Volume Penjualan Saham**

No	Hari ke	BDNM		BNLI	
		Volume Saham	Saham Beredar	Volume Saham	Saham Beredar
1	-15	9,055,000	260,028,450,000	0	66,528,577,467
2	-14	10,000	260,028,450,000	200,000	66,528,577,467
3	-13	130,000	260,028,450,000	0	66,528,577,467
4	-12	775,000	260,028,450,000	120,000	66,528,577,467
5	-11	360,000	260,028,450,000	45,000	66,528,577,467
6	-10	15,000	260,028,450,000	85,000	66,528,577,467
7	-9	535,000	260,028,450,000	2,730,000	66,528,577,467
8	-8	2,230,000	260,028,450,000	755,000	66,528,577,467
9	-7	1,100,000	260,028,450,000	236,000	66,528,577,467
10	-6	650,000	260,028,450,000	285,000	66,528,577,467
11	-5	25,000	260,028,450,000	797,000	66,528,577,467
12	-4	1,135,000	260,028,450,000	1,013,000	66,528,577,467
13	-3	5,895,000	260,028,450,000	145,000	66,528,577,467
14	-2	740,000	260,028,450,000	9,000	66,528,577,467
15	-1	125,000	260,028,450,000	0	66,528,577,467
16	0	<b>50,000</b>	<b>260,028,450,000</b>	<b>320,000</b>	<b>66,528,577,467</b>
17	1	2,870,000	260,028,450,000	306,000	66,528,577,467
18	2	755,000	260,028,450,000	532,000	66,528,577,467
19	3	35,000	260,028,450,000	160,000	66,528,577,467
20	4	515,000	260,028,450,000	105,000	66,528,577,467
21	5	650,000	260,028,450,000	32,000	66,528,577,467
22	6	625,000	260,028,450,000	326,000	66,528,577,467
23	7	6,460,000	260,028,450,000	5,364,000	66,528,577,467
24	8	210,000	260,028,450,000	0	66,528,577,467
25	9	15,000	260,028,450,000	2,177,000	66,528,577,467
26	10	0	260,028,450,000	6,011,500	66,528,577,467
27	11	0	260,028,450,000	25,349,000	66,528,577,467
28	12	55,000	260,028,450,000	6,881,500	66,528,577,467
29	13	50,000	260,028,450,000	11,695,500	66,528,577,467
30	14	230,000	260,028,450,000	1,528,000	66,528,577,467
31	15	0	260,028,450,000	4,979,500	66,528,577,467

Lampiran 1 Jumlah Saham Beredar dan Volume Penjualan Saham

SRSN		SIPD	
Volume Saham	Saham Beredar	Volume Saham	Saham Beredar
49,000	220,000,000	733,000	737,844,000
27,000	220,000,000	2,142,000	737,844,000
0	220,000,000	1,671,000	737,844,000
85,000	220,000,000	620,500	737,844,000
0	220,000,000	70,000	737,844,000
21,000	220,000,000	500,000	737,844,000
4,000	220,000,000	752,500	737,844,000
12,500	220,000,000	665,500	737,844,000
0	220,000,000	778,500	737,844,000
43,000	220,000,000	511,000	737,844,000
19,000	220,000,000	630,000	737,844,000
35,000	220,000,000	710,000	737,844,000
100,000	220,000,000	1,215,000	737,844,000
340,000	220,000,000	553,000	737,844,000
266,500	220,000,000	1,180,000	737,844,000
<b>25,000</b>	<b>220,000,000</b>	<b>1,287,000</b>	<b>737,844,000</b>
130,000	220,000,000	1,129,000	737,844,000
200,000	220,000,000	1,390,000	737,844,000
75,000	220,000,000	516,000	737,844,000
160,000	220,000,000	300,000	737,844,000
0	220,000,000	293,000	737,844,000
60,000	220,000,000	0	737,844,000
432,000	220,000,000	0	737,844,000
10,000	220,000,000	100,000	737,844,000
3,000	220,000,000	14,500	737,844,000
22,000	220,000,000	275,000	737,844,000
15,000	220,000,000	760,000	737,844,000
9,000	220,000,000	625,000	737,844,000
28,500	220,000,000	530,000	737,844,000
11,000	220,000,000	235,000	737,844,000
32,000	220,000,000	200,000	737,844,000

**Lampiran 2 *Trading Volume Activity* 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah  
Pengumuman Informasi Merger**

No	Hari ke	BDNM	BNLI	SRSN	SIPD
1	-15	3.48E-05	0	0.000223	0.000993
2	-14	3.85E-08	3.01E-06	0.000123	0.00290305
3	-13	5E-07	0	0	0.00226471
4	-12	2.98E-06	1.8E-06	0.000386	0.00084096
5	-11	1.38E-06	6.76E-07	0	9.4871E-05
6	-10	5.77E-08	1.28E-06	9.55E-05	0.00067765
7	-9	2.06E-06	4.1E-05	1.82E-05	0.00101986
8	-8	8.58E-06	1.13E-05	5.68E-05	0.00090195
9	-7	4.23E-06	3.55E-06	0	0.0010551
10	-6	2.5E-06	4.28E-06	0.000195	0.00069256
11	-5	9.61E-08	1.2E-05	8.64E-05	0.00085384
12	-4	4.36E-06	1.52E-05	0.000159	0.00096226
13	-3	2.27E-05	2.18E-06	0.000455	0.00164669
14	-2	2.85E-06	1.35E-07	0.001545	0.00074948
15	-1	4.81E-07	0	0.001211	0.00159925
<b>16</b>	<b>0</b>	<b>1.92E-07</b>	<b>4.81E-06</b>	<b>0.000114</b>	<b>0.00174427</b>
17	1	1.1E-05	4.6E-06	0.000591	0.00153013
18	2	2.9E-06	8E-06	0.000909	0.00188387
19	3	1.35E-07	2.4E-06	0.000341	0.00069933
20	4	1.98E-06	1.58E-06	0.000727	0.00040659
21	5	2.5E-06	4.81E-07	0	0.0003971
22	6	2.4E-06	4.9E-06	0.000273	0
23	7	2.48E-05	8.06E-05	0.001964	0
24	8	8.08E-07	0	4.55E-05	0.00013553
25	9	5.77E-08	3.27E-05	1.36E-05	1.9652E-05
26	10	0	9.04E-05	0.0001	0.00037271
27	11	0	0.000381	6.82E-05	0.00103003
28	12	2.12E-07	0.000103	4.09E-05	0.00084706
29	13	1.92E-07	0.000176	0.00013	0.00071831
30	14	8.85E-07	2.3E-05	0.00005	0.0003185
31	15	0	7.48E-05	0.000145	0.00027106

Lampiran 2 , *Trading Volume Activity* 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah  
Pengumuman Informasi Merger

Jumlah	Sub rata-rata	Rata-rata	St. Deviasi
0.001251	0.000313	0.000366613	0.000208
0.003029	0.000757		
0.002265	0.000566		
0.001232	0.000308		
9.69E-05	2.42E-05		
0.000774	0.000194		
0.001081	0.00027		
0.000979	0.000245		
0.001063	0.000266		
0.000895	0.000224		
0.000952	0.000238		
0.001141	0.000285		
0.002126	0.000532		
0.002298	0.000574		
0.002811	0.000703		
<b>0.001863</b>	<b>0.000466</b>	0.000251	0.000202
0.002137	0.000534		
0.002804	0.000701		
0.001043	0.000261		
0.001137	0.000284		
0.0004	0.0001		
0.00028	7E-05		
0.002069	0.000517		
0.000182	4.54E-05		
6.61E-05	1.65E-05		
0.000563	0.000141		
0.001479	0.00037		
0.000992	0.000248		
0.001024	0.000256		
0.000392	9.81E-05		
0.000491	0.000123		

**Lampiran 3 Daftar Harga Saham dan IHSG Selama 15 hari Sebelum dan 15  
Sesudah Pengumuman Informasi Merger**

No	BDNM			BNLI		
	Tanggal	Harga Saham	IHSG	Tanggal	Harga Saham	IHSG
1	20 April'00	125	526.396	5 Sep'02	45	448.518
2	24 April'00	125	530.849	6 Sep'02	45	450.971
3	25 April'00	150	519.043	9 Sep'02	40	447.68
4	26 April'00	125	524.078	10 Sep'02	40	448.733
5	27 April'00	125	521.62	11 Sep'02	40	450.985
6	28 April'00	125	526.737	12 Sep'02	35	451.449
7	1 May'00	125	524.609	13 Sep'02	35	456.751
8	2 May'00	125	531.254	16 Sep'02	35	457.224
9	3 May'00	125	535.311	17 Sep'02	35	454.345
10	4 May'00	125	538.966	18 Sep'02	35	458.271
11	5 May'00	125	545.61	19 Sep'02	35	456.409
12	8 May'00	125	550.329	20 Sep'02	35	452.064
13	9 May'00	125	547.672	23 Sep'02	35	442.969
14	10 May'00	125	548.24	24 Sep'02	35	438.924
15	11 May'00	125	529.201	25 Sep'02	35	443.674
16	<b>12 May'00</b>	<b>125</b>	<b>526.877</b>	<b>26 Sep'02</b>	<b>35</b>	<b>411.941</b>
17	15 May'00	100	516.43	27 Sep'02	30	412.973
18	16 May'00	100	497.819	30 Sep'02	30	419.303
19	17 May'00	125	514.851	1 Aug'02	30	438.859
20	19 May'00	100	509.405	2 Aug'02	35	434.725
21	22 May'00	100	499.768	5 Aug'02	35	432.801
22	23 May'00	100	495.51	6 Aug'02	30	450.907
23	24 May'00	100	493.204	7 Aug'02	30	453.836
24	25 May'00	100	490.682	8 Aug'02	25	456.678
25	26 May'00	125	482.073	9 Aug'02	15	457.81
26	29 May'00	125	461.389	12 Aug'02	20	458.038
27	30 May'00	125	468.708	13 Aug'02	25	456.936
28	31 May'00	100	454.327	14 Aug'02	25	459.362
29	1 Juni '00	100	455.83	15 Aug'02	25	503.866
30	2 Juni '00	125	453.692	16 Aug'02	25	504.604
31	5 Juni '00	100	452.978	19 Aug'02	25	505.872



**Lampiran 3 Daftar Harga Saham dan IHSI Selama 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah Pengumuman Informasi Merger**

SRSN			SIPD		
Tanggal	Harga Saham	IHSI	Tanggal	Harga Saham	IHSI
16 Sep'02	55	473.802	24 Nov'00	105	418.641
17 Sep'02	55	473.003	27 Nov'00	95	414.16
18 Sep'02	55	470.502	28 Nov'00	120	411.843
19 Sep'02	55	468.231	29 Nov'00	115	404.115
20 Sep'02	50	466.366	30 Nov'00	115	405.347
23 Sep'02	50	463.2	1 Dec'00	110	427.552
24 Sep'02	50	465.82	4 Dec'00	110	429.904
25 Sep'02	50	463.325	5 Dec'00	110	431.435
26 Sep'02	50	463.325	6 Dec'00	110	433.722
27 Sep'02	70	461.938	7 Dec'00	110	435.642
30 Sep'02	70	461.283	8 Dec'00	105	431.806
1 Aug'02	65	456.315	11 Dec'00	100	421.473
2 Aug'02	70	449.873	12 Dec'00	100	415.177
5 Aug'02	70	440.932	13 Dec'00	95	420.438
6 Aug'02	50	447.061	14 Dec'00	95	419.196
7 Aug'02	50	446.465	15 Dec'00	95	423.684
8 Aug'02	35	450.236	18 Dec'00	90	418.553
9 Aug'02	35	448.518	19 Dec'00	95	418.783
12 Aug'02	35	450.971	20 Dec'00	90	414.87
13 Aug'02	35	447.68	21 Dec'00	90	415.103
14 Aug'02	35	448.733	22 Dec'00	95	416.321
15 Aug'02	35	450.985	2 Jan'01	95	410.205
16 Aug'02	40	451.449	3 Jan'01	90	405.529
19 Aug'02	40	456.751	4 Jan'01	90	409.827
20 Aug'02	60	457.224	5 Jan'01	95	418.82
21 Aug'02	60	454.345	8 Jan'01	100	415.766
22 Aug'02	60	458.271	9 Jan'01	95	415.273
23 Aug'02	60	456.409	10 Jan'01	90	417.519
26 Aug'02	60	452.064	11 Jan'01	95	410.381
27 Aug'02	60	442.969	12 Jan'01	95	407.365
28 Aug'02	60	438.924	15 Jan'01	90	411.976

#### Lampiran 4 Output Alpha dan Beta Saham

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.9E-03	.006		-.756	.452
	RM	.510	.572	.097	.891	.376

a. Dependent Variable: SRSN

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.13E-03	.009		.120	.904
	RM	-.188	.070	-.286	-2.704	.008

a. Dependent Variable: BDMN

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.3E-03	.004		-.344	.732
	RM	-.192	.313	-.067	-.613	.541

a. Dependent Variable: SIPD

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.1E-03	.008		-.644	.521
	RM	.171	.655	.029	.262	.794

a. Dependent Variable: BNLI

**Lampiran 5 *Abnormal Return* Saham 15 hari Sebelum dan 15 Sesudah  
Pengumuman Informasi Merger**

No	Hari ke	BDNM	BNLI	SRSN	SIPD
1	-15	-0.0011	0.005752	0.002315	-0.04361
2	-14	0.00046	0.004165	0.004074	-0.09599
3	-13	0.194689	-0.10476	0.002309	0.263384
4	-12	-0.16597	0.004698	0.002535	-0.04397
5	-11	-0.00201	0.004242	0.002948	0.001885
6	-10	0.000714	-0.12008	0.001574	-0.03166
7	-9	-0.00189	0.003092	0.007672	0.002356
8	-8	0.001251	0.004923	0.002275	0.001984
9	-7	0.000306	0.006177	0.0049	0.002318
10	-6	0.000154	0.003622	0.003433	0.00215
11	-5	0.001188	0.005795	0.004205	-0.04584
12	-4	0.000496	0.006728	-0.00038	-0.05091
13	-3	-0.00204	0.00854	-0.00202	-0.00157
14	-2	-0.00094	0.006661	-0.00484	-0.04627
15	-1	-0.00766	0.003249	0.011711	0.000733
<b>16</b>	<b>0</b>	<b>-0.00196</b>	<b>0.01733</b>	<b>0.004247</b>	<b>0.003356</b>
17	1	-0.20486	-0.13819	0.009039	-0.05366
18	2	-0.00791	0.002479	0.00303	0.056961
19	3	0.255302	-0.00288	0.00758	-0.05313
20	4	-0.20312	0.173377	0.001324	0.001408
21	5	-0.00469	0.005857	0.006053	0.057419
22	6	-0.00273	-0.14491	0.007359	-0.00152
23	7	-0.002	0.003989	0.005404	-0.05352
24	8	-0.00209	-0.16264	0.010655	0.003335
25	9	0.245572	-0.39532	0.005407	0.061069
26	10	-0.0092	0.338348	0.001815	0.052532
27	11	0.001852	0.255511	0.009134	-0.04893
28	12	-0.2069	0.004192	0.002909	-0.05029
29	13	-0.00051	-0.01147	0.000235	0.053573
30	14	0.247988	0.00485	-0.00496	-0.00011
31	15	-0.20143	0.00467	0.000426	-0.04916

Lampiran 5 *Abnormal Return Saham 15 hari Sebelum dan 15 hari Sesudah  
Pengumuman Informasi Merger*

Jumlah	Sub rata-rata	Rata-rata	Deviasi Standar
-0.03664	-0.00916		
-0.08729	-0.02182		
0.355619	0.088905		
-0.20271	-0.05068		
0.007065	0.001766		
-0.14945	-0.03736		
0.01123	0.002807	-0.00303	0.030066
0.010433	0.002608		
0.013701	0.003425		
0.009359	0.00234		
-0.03466	-0.00866		
-0.04407	-0.01102		
0.002915	0.000729		
-0.04538	-0.01135		
0.008033	0.002008		
<b>0.022973</b>	<b>0.005743</b>		
-0.38766	-0.09692		
0.05456	0.01364		
0.206881	0.05172		
-0.02701	-0.00675		
0.064638	0.01616	-0.00192	0.053134
-0.1418	-0.03545		
-0.04613	-0.01153		
-0.15074	-0.03768		
-0.08328	-0.02082		
0.383494	0.095874		
0.21757	0.054392		
-0.25009	-0.06252		
0.041831	0.010458		
0.247768	0.061942		
-0.24549	-0.06137		

