

Analisis Pengumuman Akuisisi Terhadap *Return* Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2011

M. Sienly Veronica

Anis Putri Kusuma

Universitas Kristen Maranatha

lee_pingping@yahoo.com

anis_putri_kusuma@yahoo.com

Abstract

The purpose of this study was to see whether there is a difference between the stock returns before and after the acquisition as long as there are differences of opinion as to whether or not the difference between the stock returns before and after the acquisition, because of that it is interesting to do the research again. In this research, the sample used is a bank that there are only three banks acquired during the period 2005-2011. By using a period of 22 days before and 22 days after the acquisition, and Wilcoxon test method for abnormal data obtained using α of 0.05 then the result that there is no difference between the stock returns before and after the acquisition, it happens because of a lack of information regarding the incident acquisition so that investors receive the information at the time of acquisition or late events know.

Keywords: *Acquisitions, and Bank Stock Return*

PENDAHULUAN

Ketatnya persaingan dalam dunia bisnis menuntut perusahaan untuk terus memikirkan strategi-strategi demi kelangsungan hidup dan kesejahteraan perusahaan. Salah satu strategi tersebut adalah melakukan penggabungan usaha. Penggabungan usaha dianggap salah satu strategi yang paling aman untuk menghindari kebangkrutan suatu perusahaan atau melakukan diversifikasi bisnis maupun portofolio bisnis perusahaan tanpa harus mengeluarkan lebih banyak dana dan biaya dibandingkan ketika membuka suatu anak perusahaan atau unit strategi bisnis yang baru.

Penggabungan usaha dapat berbentuk

merger, konsolidasi, dan akuisisi. Akuisisi sendiri merupakan pengambil-alihan (*takeover*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil alih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target.

Di Indonesia didorong oleh semakin besarnya pasar modal, transaksi merger dan akuisisi semakin sering dilakukan. Isu merger dan akuisisi hangat dibicarakan baik oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan, maupun praktisi bisnis sejak tahun 1990-an. Santoso (1992) menyatakan bahwa pada periode 1989-1992 saja telah terjadi 32 kasus merger dan akuisisi terhadap 79 perusahaan dimana salah satu sektor yang sering melakukan akuisisi adalah sektor

perbankan. Sektor perbankan adalah salah satu penggerak ekonomi nasional Indonesia karena perbankan memiliki peranan yang penting dalam proses kebangkitan perekonomian secara keseluruhan, maka pemerintah mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang ketat guna membangun kepercayaan masyarakat di dalam dan di luar negeri terhadap sistem keuangan dan perekonomian Indonesia. Berkaitan dengan hal tersebut, menurut Fadia (2008) pemerintah Indonesia mengeluarkan empat program pemberdayaan bank yaitu program rekapitalisasi bank-bank, program pembangunan infrastruktur perbankan, program restrukturisasi kredit, serta program penyempurnaan pengawasan bank. Realisasi dari empat program tersebut memberikan implikasi besar terhadap sektor perbankan, terutama terhadap bank yang sedang mengalami kesulitan keuangan maupun kekurangan modal. Akibatnya banyak bank yang menggunakan strategi merger, konsolidasi, dan akuisisi untuk mengatasi kesulitan keuangan.

Keputusan akuisisi merupakan salah satu *corporate action* yang berasal dari intern emiten, yang juga merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Menurut Moin (2010) ada beberapa motivasi sebuah perusahaan melakukan akuisisi yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, sinergi, pertimbangan pajak, membeli aset dibawah biaya penggantian diversifikasi, insentif bagi manajer dan *break-up value*. Dari ke-6 motivasi untuk melakukan akuisisi, yang paling dominan adalah motivasi untuk mendapatkan sinergi yang terjadi sebagai akibat penggabungan usaha aturannya bisa berupa biaya rata-rata

per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal.

Payamta&Setiawan (2004) menyatakan suatu keputusan akuisisi dapat menjadi indikasi positif dan negatif kondisi suatu perusahaan di mata investor. Akuisisi dapat menjadi suatu isyarat positif bagi investor pemilik saham perusahaan target karena adanya kemungkinan bertambahnya nilai perusahaan target yang akan mempengaruhi harga saham setelah terjadinya akuisisi. Pada saat akuisisi sebelum secara resmi diumumkan, perusahaan target cenderung menyebarkan informasi positif mengenai kemungkinan adanya keputusan akuisisi diantara kedua belah pihak yang memancing perhatian para investor. Tindakan tersebut diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan, selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham.

Hal inilah yang menyebabkan banyak calon investor yang memanfaatkan *moment* sebelum terjadinya akuisisi untuk membeli saham perusahaan target, dengan anggapan bahwa nilai perusahaan target akan meningkat setelah akuisisi. Artinya, perusahaan target secara sukses menggunakan taktik tersebut untuk menaikkan harga sahamnya sehingga harga pasar yang digunakan sebagai pedoman negosiasi telah berada pada tingkat harga *equilibrium* baru yang diinginkan oleh pemegang saham perusahaan target, yang pada akhirnya mampu meningkatkan nilai *takeover* pada saat akuisisi secara resmi dilakukan. Reaksi pasar atas harga saham perusahaan merefleksikan gambaran

semua informasi yang terjadi sebelum atau saat pengumuman akuisisi resmi dilakukan. Negosiasi penentuan harga akuisisi perusahaan target memang sangat tergantung dari kekuatan-kekuatan tiap pihak yang terlibat dalam akuisisi, tetapi harga pasar saham perusahaan target merupakan salah satu informasi penting yang dapat digunakan sebagai pedoman dalam negosiasi akuisisi tersebut.

Akan tetapi Sutrisno&Sudiby (1999) menyimpulkan bahwa akuisisi juga menjadi isyarat negatif bagi para *shareholder*, terutama pada *shareholder* perusahaan pengakuisisi. Biaya untuk melaksanakan akuisisi sangat mahal dan hasilnya belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Meskipun akuisisi tidak selalu dilakukan dengan pembayaran secara kas (pembayaran akuisisi dapat dilakukan dengan saham), namun di Indonesia sendiri lebih sering terjadi pembayaran akuisisi dengan menggunakan uang kas. Hal ini menjadi indikasi negatif bagi pemilik saham perusahaan pengakuisisi bahwa struktur keuangan yang bergeser akibat berkurangnya kas perusahaan pengakuisisi yang dapat dilihat dari rasio keuangan (solvabilitas, likuiditas, aktivitas dan probabilitas) mengindikasikan terjadinya penurunan tingkat kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Jika menyangkut siapa pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan akuisisi tersebut, para peneliti belum saling sepakat. Ada sebagian pendapat, pemegang saham perusahaan target selalu diuntungkan dan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi selalu dirugikan. Keuntungan pemegang saham dapat diketahui melalui *abnormal return* yang mereka terima. Wibowo & Pakereng (2001) menemukan bahwa dalam jangka pendek, perusahaan pengakuisisi di Indonesia memperoleh *Abnormal return* yang negatif di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini juga didukung pada Rau & Vermaelen (1998) yang melakukan penelitian pada 2823 perusahaan akuisitor yang diteliti pada periode 1980 sampai dengan 1991 metode perhitungan 3 tahun *Cummulative Abnormal Return* (CAAR) dihasilkan *stockreturn* -4,048 yang berarti terdapat penurunan signifikan terhadap *Abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi di saat keputusan akuisisi diumumkan.

Penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Farlianto (1996) tentang dampak akuisisi terhadap kinerja *return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta periode 1990-1995 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal return* bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi dalam kurun waktu 30 hari. Peneliti lain yaitu: Muktiyanto (2005) mengatakan jika manajer *bidder* atau perusahaan pengakuisisi mempunyai informasi yang cukup atau lebih baik tentang nilai asetnya dan aset target dibandingkan dengan investor lainnya, mereka akan membiayai akuisisi dengan saham, dengan keyakinan bahwa saham mereka *overvalue*.

Menurut Payamta&Setiawan (2004), penelitian yang mereka lakukan bertujuan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan dan *return* saham dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas) perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi. *Abnormal return* sesudah merger dan akuisisi adalah negatif dengan periode jendela (*event window*) 45 hari (22 hari sebelum dan 22 sesudah merger dan akuisisi).

Perbedaan dari beberapa penelitian yang disebutkan diatas maka tema ini menarik untuk diuji kembali yaitu mengenai *Abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **Analisis Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2011**.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas mengenai pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham, maka dapat dirumuskan masalah yang akan dianalisis adalah apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi pada perusahaan yang termasuk dalam sektor perbankan periode 2005-2011?

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk

mengetahui perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi pada perusahaan yang termasuk dalam sektor perbankan periode 2005-2011.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perusahaan *bidder* dan Perusahaan target

Perusahaan *bidder* merupakan perusahaan pengakuisisi yang memiliki kemampuan dan motivasi untuk memenuhi aset perusahaan target, sedangkan perusahaan target merupakan perusahaan yang diakuisisi (Husnan,

Laporan keuangan

Laporan keuangan merupakan salah satu media untuk mengukur kinerja perusahaan. Laporan keuangan merupakan hasil dari kegiatan akuntansi. Menurut Sundjaja&Barlian(2010) laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan hasil dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat komunikasi untuk pihak-pihak yang berkepentingan dengan data keuangan atau aktivitas perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan didasarkan pada aturan-aturan akuntansi dan harus memberikan informasi historis, kuantitatif dasar yang merupakan sekumpulan input yang penting yang digunakan dalam menghitung nilai-nilai ekonomis.

Pasar Saham

Pasar saham merupakan bagian dari pasar modal, dimana pasar saham ini hanya menjual ekuitas yang berupa saham-saham kepemilikan suatu perusahaan, kekayaan sebuah perusahaan dapat dilihat dari seberapa tinggi nilai saham perusahaan

tersebut yang beredar. Pasar saham adalah pasar untuk perdagangan saham perusahaan yang dipegang umum dan *instrument* finansial yang berhubungan (termasuk opsi saham, perdagangan dan prakiraan indeks saham).

Harga Saham

White (2002) menyatakan bahwa nilai pasar sebuah saham merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, apabila bursa telah tutup maka harga pada keadaan *closing* merupakan harga saham tersebut. Harga saham yang terjadi pada saat penutupan (*closing*) di bursa dikatakan sebagai harga saham, harga saham ini merupakan harga yang terdapat pada pasar *rill* karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup.

Return Saham

Return merupakan keuntungan yang di peroleh investor dari investasi. *Return* terbagi menjadi dua macam yaitu :

- a. *Return* realisasi yang merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan histori, *return* jenis ini biasanya digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari sebuah perusahaan, *return* ini pun dapat berguna untuk dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa yang akan datang.
- b. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang dan bersifat masih belum terjadi atau berupa peramalan.

Return merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi atau *return*

ekspektasi. *Return* didapat berdasarkan data historis yang merupakan selisih harga investasi sekarang *relative* dengan harga periode lalu. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor dimasa mendatang.

Event Study

Event study atau studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2008). Menurut Hanafi (2004) *event study* digunakan untuk melihat seberapa cepat harga menyesuaikan diri terhadap informasi baru. Dari pernyataan tersebut kita dapat mengetahui apabila pengumuman mengandung informasi, maka reaksi pasar diharapkan baik saat pengumuman. Reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Untuk mengetahui seberapa besar reaksi yang terjadi reaksi tersebut dapat diukur dari *return* dengan melihat dari nilai perubahan harga atau dapat dilihat apabila sekuritas tersebut mengalami *abnormal return*.

Akuisisi

Kata akuisisi aslinya berasal dari bahasa latin, *acquisitio*, dari kata kerja *acquirere*. Akuisisi adalah pembelian suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau oleh kelompok investor. Akuisisi dalam terminologi bisnis dapat diartikan merupakan pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalihan atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010). Menurut Gie (1992) mencatat beberapa manfaat dari akuisisi:

- a. Komplementaris
Penggabungan kedua perusahaan sejenis atau lebih secara horizontal yang dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misalnya: sumber daya manusia yang tangguh, perluasan produk, transfer teknologi, dan sebagainya.
 - b. *Pooling* kekuatan
Perusahaan-perusahaan yang kecil agar dapat memiliki fungsi-fungsi penting untuk perusahaannya akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi seperti fungsi *research and development*
 - c. Mengurangi persaingan
Penggabungan usahadiantaraperusahaan yang sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan, pengendalian, sehingga dapat mengurangi persaingan.
 - d. Menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan
 - f. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen.
 - g. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
 - h. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.
- Disamping manfaat yang dapat diperoleh, akuisisi juga memiliki kelemahan antara lain: (Moin, 2010)
- a. Proses integrasi yang tidak mudah.
 - b. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
 - c. Biaya konsultan yang mahal.
 - d. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
 - e. Biaya koordinasi yang mahal.
 - f. Seringkali menurunkan moral organisasi.
 - g. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
 - h. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Bagi perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur keputusan akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Selain itu menurut Moin (2010) terdapat manfaat lain yang dapat diperoleh dari melakukan akuisisi antara lain:

- a. Mendapatkan cashflow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- b. Memperoleh kemudahan dana/ pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- c. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- d. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- e. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.

Akuisisi Saham

Akuisisi saham merupakan bentuk akuisisi yang sering ditemui di hampir setiap kegiatan akuisisi (Moin,2010). Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli/pengakuisisi.

Akuisisi tersebut dapat dilakukan dengan cara membeli seluruh atau sebagian saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan maupun dengan atau tanpa melakukan penyeteroran atas sebagian maupun seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan perseroan yang mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perseroan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut, yang akan membawa ke arah

penguasaan manajemen dan jalannya perseroan.

Dampak Akuisisi

Proses akuisisi memang memiliki dampak positif dan dampak negatif.

a. Positif

Dapat memberikan kesan bahwa perusahaan yang mengakuisisi berada dalam posisi yang sangat kuat, sehingga akan mendapatkan reaksi yang positif dari pemegang saham.

b. Negatif

Dampak negatif yang dapat terjadi yaitu karena terjadinya strategi akuisisi tersebut dikhawatirkan akan memberikan dampak tambahan beban bagi perusahaan pengakuisisi.

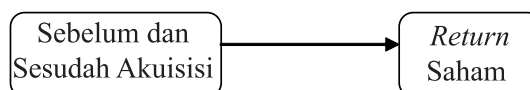
Abnormal Return

Abnormal return umumnya menjadi fokus dalam study yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi (Hartono,2008). Dengan kata lain *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal.

Return normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Return* yang sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus di estimasi.

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian pustaka yang telah dilakukan maka model

penelitian ini adalah:



Gambar 1. Model Penelitian

Dari model penelitian tersebut maka hipotesis penelitiannya adalah:

H₁:Terdapat perbedaan abnormal *return* yang diperoleh perusahaan target sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

METODE PENELITIAN

Jenis Riset

Dilihat dari tujuan penelitiannya maka penelitian ini termasuk riset pengujian hipotesis. Riset pengujian hipotesis digunakan untuk tujuan menguji hipotesis yang digunakan untuk mengetahui hubungan antar variable baik hubungan yang bersifat korelasional maupun kausal (Suliyanto,2009).

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari dua variabel yaitu waktu akuisisi sebagai variabel bebas dan *return* saham sebagai variabel terikat. Pendefinisian variabel-variabel penelitian tersebut dapat dilihat pada lampiran 1.

Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang dikumpulkan dari satuan-satuan individu yang membentuk suatu data statistik yang oleh peneliti untuk dipelajari, kemudian akan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan-perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI).

b. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. (Sugiyono, 2009).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dari sektor perbankan yang melakukan akuisisi. Hal tersebut karena industri perbankan mempunyai regulasi yang lebih ketat dibandingkan dengan industri lain dimana Bank Indonesia (BI) menggunakan laporan keuangan sebagai dasar dalam penentuan status suatu bank (apakah bank tersebut merupakan bank yang sehat atau tidak) dan apakah bank tersebut harus melakukan strategi-startegi tertentu agar mempertahankan kesejahteraan bank salah satunya adalah dengan melakukan akuisisi.

Metode pengambilan sampel dan Ukuran Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah secara nonprobabilitas atau pemilihan nonrandom yaitu berupa teknik pengambilan sampel dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan didasarkan pada pertimbangan (*judgement*) yang telah ditentukan (Hartono, 2004).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang dibatasi dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam BEI.
2. Perusahaan yang masuk kedalam sektor perbankan.
3. Perusahaan perbankan yang melakukan akuisisi dalam periode 2005-2011,

karena dalam periode ini perekonomian sedang dilanda oleh krisis global dan pemerintahan baru. Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 3 bank yang digunakan sebagai sampel, hal tersebut dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Perusahaan Bidder	Perusahaan Target	Kode Saham
1	OCBC	NISP	NISP
2	CIMB	Niaga	BNGA
3	Bank of India	Bank Swadesi	BSWD

Sumber: Hasil Pengolahan Peneliti

Data, Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder yang merupakan bukti,catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam sebuah arsip yang dipublikasikan maupun yang tidak. Data tersebut berbentuk harga saham yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Untuk teknik pengumpulan datanya, metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah observasi non-partisipan, yaitu metode pengumpulan data dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dengan aktivitas orang-orang atau kegiatan dan gejala-gejala yang sedang diamati (Sugiyono, 2011).

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini,pertama-tama peneliti melakukan pengujian data untuk melihat apakah data yang dimiliki berdistribusi normal atau tidak. Bila datanya ternyata berdistribusi normal maka menggunakan statistika parametrik dengan menggunakan

metode uji berpasangan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham antara sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi sedangkan bila datanya tidak berdistribusi normal maka peneliti menggunakan statistika nonparametrik dengan menggunakan metode uji Wilcoxon untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham antara sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi

Adapun langkah-langkah dalam melakukan analisis data antara lain:

1. Menentukan tanggal pengumuman dilakukannya akuisisi dimana tanggal pengumuman dilakukannya akuisisi akan disebut hari 0. Tanggal pengumuman dilakukannya akuisisi dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2

Tanggal pengumuman akuisisi

No	Perusahaan Bidder	Perusahaan Target	Tanggal Akuisisi	Kode Saham
1	OCBC	NISP	30 Maret 2005	NISP
2	CIMB	Niaga	15 Oktober 2008	BNGA
3	Bank Swadesi	Bank of India	17 November 2011	BSWD

Sumber: Hasil Pengolahan Peneliti

2. Menentukan periode penelitian atau *event study*.
Periode pengamatan selama 45 hari dimana 22 hari sebelum pengumuman akuisisi, 1 hari tanggal pengumuman akuisisi serta 22 hari setelah pengumuman akuisisi.
3. Menghitung *abnormal return*. Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran 2.

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

dimana:

AR_{it} = *Return* tidak normal (*abnormal*

return) sekuritas ke-i pada periode t

R_{it} = *Return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode t

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode t

4. Menghitung *actual return* perusahaan atau *return* realisasi perusahaan. Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran 2

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

dimana:

R_{it} = *Return* saham atau *actual return* saham perusahaan ke-i pada waktu t

P_{it} = Harga penutupan saham perusahaan i pada waktu t

P_{it-1} = Harga penutupan saham perusahaan i pada waktu t-1

5. Melakukan uji normalitas terhadap data yang dimiliki. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak digunakan uji *Kolmogorof Smirnov test.*, apabila nilai *Kolmogorof Smirnov Z* mendekati 1 dengan signifikansi asimetris 2 ekor lebih besar dari 0,05 berarti data terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai *Kolmogorof Smirnov Z* mendekati 0 dengan signifikansi asimetris 2 ekor lebih kecil dari 0,05 berarti distribusi data tidak normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Normalitas.

Uji normalitas terhadap data dilakukan

dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Data berdistribusi normal

H_a : Data tidak berdistribusi normal

Dengan menggunakan SPSS 19 maka hasil uji normalitas terhadap data penelitian dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03369445
Most Extreme Differences	Absolute	.320
	Positive	.320
	Negative	-.233
Kolmogorov-Smirnov Z		2.598
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

Hasil dari pengujian normalitas dengan menggunakan Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal karena memiliki nilai signifikan (Asymp.Sig (2-tailed)) lebih kecil daripada α dimana nilai α atau tingkat signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 % atau 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

Dengan demikian maka peneliti menggunakan statistika nonparametrik dengan metode uji Wilcoxon untuk menguji apakah terdapat perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Dalam melakukan pengujian tersebut, peneliti membentuk hipotesis statistik sebagai berikut:

H_0 : $\mu_1 = \mu_2$

H_a : $\mu_1 \neq \mu_2$

dimana: μ_1 = sebelum akuisisi
 μ_2 = setelah akuisisi

Dengan menggunakan SPSS 19 maka hasil uji Wilcoxon dapat dilihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4

Uji Wilcoxon

Test Statistics^b

	sesudah - sebelum
Z	-.204 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.839

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian dengan menggunakan metode uji Wilcoxon menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig (2-tailed) yang dihasilkan adalah 0,839, hasil tersebut lebih besar dari nilai α yaitu 0,05 sehingga H_0 -nya diterima. Artinya tidak ada perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Hal tersebut terjadi karena adanya kekurangan informasi yang terjadi di dalam pasar modal mengenai pengakuisisian yang dilakukan oleh bank tersebut, hasil ini juga didukung oleh Liargovas dan Repousis (2011) yang penelitiannya menyatakan bahwa akuisisi dan merger yang dilakukan oleh bank tidak memiliki dampak dan tidak menciptakan kesejahteraan bagi bank tersebut karena adanya kekurangan informasi mengenai akuisisi yang akan dilakukan.

Dengan adanya kekurangan informasi tersebut maka investor tidak mengetahui terjadinya akuisisi sehingga kegiatan akuisisi tersebut tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham bank yang akan melakukan akuisisi dan bank yang diakuisisi.

PENUTUP / SIMPULAN

Dari penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan bahwa peristiwa akuisisi tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut karena adanya

kekurangan informasi mengenai kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh bank yang menjadi sampel penelitian sehingga investor tidak mengetahui peristiwa tersebut yang mengakibatkan *return* saham sama antara sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel penelitian karena sampel yang diambil adalah bank yang terdaftar di BEI yang melakukan akuisisi sehingga untuk peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel yang digunakan, memperluas variabel penelitian tidak hanya *return* saham saja yang diamati dan memperluas waktu pengamatan yang membentuk jendela pengamatan.

Daftar Pustaka

Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasa Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.

Fadia, 2008, Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2002, *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, Vol.11No.1 April 2008, pp:40-54.

Farlianto, 1996, Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Saham Bidder Firms di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi*, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.

Gie, Kwik Kian, 1992, Merger dan Akuisisi: Kemungkinan Penyalahgunaan dan Efek Sinergisnya pada Unit Grup Bisnis, *Usahawan*, 3 (XXI): 11-15.

Hanafi, Mamduh M, 2004, *Manajemen Keuangan*, Cetakan Pertama, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.

Hartono, Jogiyanto, 2004, *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*, Cetakan Pertama, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.

Hartono, Jogiyanto, 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima, BPFE-UGM, Yogyakarta.

Liargovas, Panagiotis dan Repousis, Spyridon, 2011, The Impact of Mergers and Acquisitions on the Performance of the Greek Banking Sector: An Event Study Approach, *International Journal of Economics and Finance*, Vol.3No.2, pp:89-100.

Moin, Abdul, 2010, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Edisi Kedua, Cetakan Ketiga, Ekonisia, Yogyakarta.

Muktiyanto, Ali, 2005, Pengaruh Faktor-Faktor Akuisisi Terhadap Abnormal Return (Studi Pada Perusahaan Akuisitor di Bursa Efek Jakarta Antara Tahun 1992 sampai 1997), *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.1No.10, pp:57-72.

Payamta dan Setiawan, Doddy, 2004, Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7No.3, pp:5-10.

Rau, Raghavendra dan Vermaelen, Theo, 1998, Glamour, Value and The Post Acquisition Performance of Acquiring Firms, *Journal of Financial Economics*, 23, pp:101-119.

Santoso, Kanto, 1992, *Praktek, Manfaat, Dampak Akuisisi Ditinjau dari Perusahaan*

- Publik dan Pemegang Saham. *Artikel dalam Makalah Seminar” Akuisisi dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia*, Jakarta:25 Agustus.
- Sugiyono,2009, *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Alfabeta, Bandung.
- Suliyanto, 2006, *Metode Riset Bisnis*, Cetakan Kedua, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Sundjaja, Ridwan., Barlian, Inge., Sundjaja, Dharma Putra, 2010, *Manajemen Keuangan 1*, Edisi 7, Literata Lintas Media, Bandung.
- Sutrisno dan Sudibyo, Bambang, 1999, *The Influence of Accounting Selection For Merger and Acquisition on The Stock Price of Public Companies in Indonesia*, *Makalah disampaikan pada SNA II* di Malang.
- White, John, 2002, *How To Invest In Stocks & Shares*, Cetakan Kedua, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Wibowo, Amin dan Pakereng, Yulita Milla, 2001, *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Sham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor Dalam Sektor Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.16No.4, pp: 372-38.

Lampiran 1 Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Sub Variabel	Indikator	Skala
Akuisisi	Pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan perusahaan.	Kandungan informasi yang berguna dan sebagai sinyal bagi investor.	Tanggal pengumuman akuisisi	Nominal
Return saham	Keuntungan yang diperoleh investor dari investasi berupa saham.	<i>Abnormal Return Cummulative Average Abnormal Return</i>	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	Rasio

Sumber: Hasil Pengolahan Peneliti

Lampiran 2 Perhitungan *Abnormal Return Saham*

NISP

Hari	Tanggal	P_{it}	P_{it-1}	R_{it}	$E(R_{it})$	AR_{it}	Hari	Tanggal	P_{it}	P_{it-1}	R_{it}	$E(R_{it})$	AR_{it}
-22	24/02/2005	850	860	-0.0116	-0.0005	-0.0111	1	31/03/2005	860	870	-0.0115	-0.0005	-0.0110
-21	25/02/2005	860	850	0.0118	0.0005	0.0112	2	01/04/2005	870	870	0.0000	0.0000	0.0000
-20	28/02/2005	850	850	0.0000	0.0000	0.0000	3	04/04/2005	870	870	0.0000	0.0000	0.0000
-19	01/03/2005	850	850	0.0000	0.0000	0.0000	4	05/04/2005	870	880	-0.0114	-0.0005	-0.0108
-18	02/03/2005	850	840	0.0119	0.0005	0.0114	5	06/04/2005	880	870	0.0115	0.0005	0.0110
-17	03/03/2005	840	840	0.0000	0.0000	0.0000	6	07/04/2005	870	870	0.0000	0.0000	0.0000
-16	04/03/2005	840	830	0.0120	0.0005	0.0115	7	08/04/2005	870	870	0.0000	0.0000	0.0000
-15	07/03/2005	830	840	-0.0119	-0.0005	-0.0114	8	11/04/2005	870	880	-0.0114	-0.0005	-0.0108
-14	08/03/2005	840	850	-0.0118	-0.0005	-0.0112	9	12/04/2005	880	870	0.0115	0.0005	0.0110
-13	09/03/2005	850	850	0.0000	0.0000	0.0000	10	13/04/2005	870	880	-0.0114	-0.0005	-0.0108
-12	10/03/2005	850	840	0.0119	0.0005	0.0114	11	14/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-11	14/03/2005	840	850	-0.0118	-0.0005	-0.0112	12	15/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-10	15/03/2005	850	850	0.0000	0.0000	0.0000	13	18/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-9	16/03/2005	850	850	0.0000	0.0000	0.0000	14	19/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-8	17/03/2005	850	860	-0.0116	-0.0005	-0.0111	15	20/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-7	18/03/2005	860	860	0.0000	0.0000	0.0000	16	21/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-6	21/03/2005	860	850	0.0118	0.0005	0.0112	17	25/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-5	22/03/2005	850	870	-0.0230	-0.0010	-0.0219	18	26/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-4	23/03/2005	870	870	0.0000	0.0000	0.0000	19	27/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-3	24/03/2005	870	860	0.0116	0.0005	0.0111	20	28/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-2	28/03/2005	860	850	0.0118	0.0005	0.0112	21	29/04/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
-1	29/03/2005	850	870	-0.0230	-0.0010	-0.0219	22	02/05/2005	880	880	0.0000	0.0000	0.0000
0	30/03/2005	870	860	0.0116	0.0005	0.0111							

BNGA

Hari	Tanggal	P_{it}	P_{it-1}	R_{it}	$E(R_{it})$	AR_{it}	Hari	Tanggal	P_{it}	P_{it-1}	R_{it}	$E(R_{it})$	AR_{it}
-22	05/09/2008	845	835	0.0120	0.0005	0.0114	1	16/10/2008	521	472	0.1038	0.0047	0.0991
-21	08/09/2008	835	815	0.0245	0.0011	0.0234	2	17/10/2008	472	491	-0.0387	-0.0018	-0.0369
-20	09/09/2008	815	815	0.0000	0.0000	0.0000	3	20/10/2008	491	472	0.0403	0.0018	0.0384
-19	10/09/2008	815	766	0.0640	0.0029	0.0611	4	21/10/2008	472	491	-0.0387	-0.0018	-0.0369
-18	11/09/2008	766	815	-0.0601	-0.0027	-0.0574	5	22/10/2008	491	462	0.0628	0.0029	0.0599
-17	12/09/2008	815	756	0.0780	0.0035	0.0745	6	23/10/2008	462	422	0.0948	0.0043	0.0905
-16	15/09/2008	756	707	0.0693	0.0032	0.0662	7	24/10/2008	422	427	-0.0117	-0.0005	-0.0112
-15	16/09/2008	707	658	0.0745	0.0034	0.0711	8	27/10/2008	427	388	0.1005	0.0046	0.0959
-14	17/09/2008	658	697	-0.0560	-0.0025	-0.0534	9	28/10/2008	388	378	0.0265	0.0012	0.0253
-13	18/09/2008	697	678	0.0280	0.0013	0.0267	10	29/10/2008	378	393	-0.0382	-0.0017	-0.0364
-12	19/09/2008	678	747	-0.0924	-0.0042	-0.0882	11	30/10/2008	393	432	-0.0903	-0.0041	-0.0862
-11	22/09/2008	747	756	-0.0119	-0.0005	-0.0114	12	31/10/2008	432	408	0.0588	0.0027	0.0561
-10	23/09/2008	756	688	0.0988	0.0045	0.0943	13	28/11/2008	408	398	0.0251	0.0011	0.0240
-9	24/09/2008	688	737	-0.0665	-0.0030	-0.0635	14	27/11/2008	398	393	0.0127	0.0006	0.0121
-8	25/09/2008	737	737	0.0000	0.0000	0.0000	15	26/11/2008	393	393	0.0000	0.0000	0.0000
-7	26/09/2008	737	707	0.0424	0.0019	0.0405	16	25/11/2008	393	398	-0.0126	-0.0006	-0.0120
-6	29/09/2008	707	707	0.0000	0.0000	0.0000	17	24/11/2008	398	432	-0.0787	-0.0036	-0.0751
-5	06/10/2008	707	609	0.1609	0.0073	0.1536	18	21/11/2008	432	472	-0.0847	-0.0039	-0.0809
-4	07/10/2008	609	609	0.0000	0.0000	0.0000	19	20/11/2008	472	442	0.0679	0.0031	0.0648
-3	08/07/2008	609	560	0.0875	0.0040	0.0835	20	19/11/2008	442	472	-0.0636	-0.0029	-0.0607
-2	13/10/2008	560	530	0.0566	0.0026	0.0540	21	18/11/2008	472	491	-0.0387	-0.0018	-0.0369
-1	14/10/2008	530	570	-0.0702	-0.0032	-0.0670	22	17/11/2008	491	457	0.0744	0.0034	0.0710
0	15/10/2008	570	521	0.0940	0.0043	0.0898							

BSDW

Hari	Tanggal	P_{it}	P_{it-1}	R_{it}	$E(R_{it})$	AR_{it}	Hari	Tanggal	P_{it}	P_{it-1}	R_{it}	$E(R_{it})$	AR_{it}
-22	18/10/2011	600	600	0	0	0	1	18/11/2011	600	600	0	0	0
-21	19/10/2011	600	600	0	0	0	2	21/11/2011	600	600	0	0	0
-20	20/10/2011	600	600	0	0	0	3	22/11/2011	600	600	0	0	0
-19	21/10/2011	600	600	0	0	0	4	23/11/2011	600	600	0	0	0
-18	24/10/2011	600	600	0	0	0	5	24/11/2011	600	600	0	0	0
-17	25/10/2011	600	600	0	0	0	6	25/11/2011	600	600	0	0	0
-16	26/10/2011	600	600	0	0	0	7	28/11/2011	600	600	0	0	0
-15	27/10/2011	600	600	0	0	0	8	29/11/2011	600	600	0	0	0
-14	28/10/2011	600	600	0	0	0	9	1/12/2011	600	600	0	0	0
-13	31/10/2011	600	600	0	0	0	10	2/12/2011	600	600	0	0	0
-12	1/11/2011	600	600	0	0	0	11	5/12/2011	600	600	0	0	0
-11	2/11/2011	600	600	0	0	0	12	6/12/2011	600	600	0	0	0
-10	3/11/2011	600	600	0	0	0	13	7/12/2011	600	600	0	0	0
-9	4/11/2011	600	600	0	0	0	14	8/12/2011	600	600	0	0	0
-8	7/11/2011	600	600	0	0	0	15	9/12/2011	600	600	0	0	0

-7	8/11/2011	600	600	0	0	0	16	12/12/2011	600	600	0	0	0
-6	9/11/2011	600	600	0	0	0	17	13/12/2011	600	600	0	0	0
-5	10/11/2011	600	600	0	0	0	18	14/12/2011	600	600	0	0	0
-4	11/11/2011	600	600	0	0	0	19	15/12/2011	600	600	0	0	0
-3	14/11/2011	600	600	0	0	0	20	16/12/2011	600	600	0	0	0
-2	15/11/2011	600	600	0	0	0	21	19/12/2011	600	600	0	0	0
-1	16/11/2011	600	600	0	0	0	22	20/12/2011	600	600	0	0	0
0	17/11/2011	600	600	0	0	0							