

BAB IV

ANALISIS DATA

Pengamatan atas harga saham disepuluh tanggal pengumuman akuisisi memang tidak mengungkapkan secara utuh makna informasi dari pengumuman akuisisi bagi investor. Suatu informasi dalam pasar modal mempunyai makna jika mampu mengubah pengharapan investor atau probabilitas distribusi return dimasa yang akan datang. Tetapi paling tidak pengamatan atas reaksi pasar (harga saham) akan dapat mengungkapkan apakah pengumuman akuisisi di pasar modal Indonesia mempengaruhi portofolio saham yang mereka miliki.

Dalam bab ini akan dibahas secara rinci metodologi yang digunakan dalam meneliti pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham pada akuisisi eksternal dan akuisisi internal. Pembahasan akan dimulai dengan menjelaskan deskripsi data, yang kemudian diakhiri dengan pembahasan hasil penelitian.

4.1 Analisis Kuantitatif

4.1.1 Pengujian Hipotesis I

Pengujian Hipotesis I yang menyatakan bagaimana dampak pengumuman akuisisi terhadap *return saham* pada akuisisi eksternal. *Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau bisa diartikan sebagai

keuntungan di atas normal yang diterima oleh investor berkaitan dengan informasi tertentu. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis ini adalah :



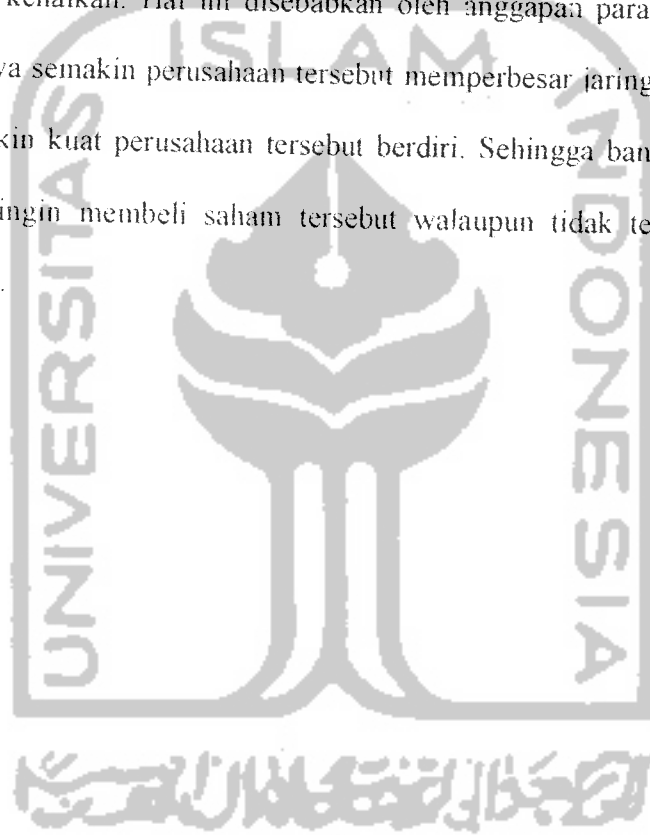
4.1.1.1 Actual Return

Tabel 4.1
Actual Return Akuisisi Eksternal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	CEKA	-0.00926	0.05607	0.00885	-0.0175	-0.0179	0	-0.0273	-0.0093	0.0094	0	-0.0093
2	INRU	-0.19512	-0.09091	0.06667	0	-0.0625	0	0	0	0	0.067	0.0938
3	BLTA	0.046154	-0.01471	0	-0.0149	0.01515	-0.0299	0.01538	-0.0303	0.0156	0	-0.0154
4	SULI	-0.24528	-0.3	0	0	0	0.07143	-0.0335	0	0	-0.034	0
5	MEDC	-0.02632	-0.00676	-0.18367	-0.1	-0.2593	-0.05	0.07895	0.04878	0.2791	0.018	0.1339
6	SSIA	-0.11111	0	0.125	0	0	0	0.11111	0	0.1	0	-0.0909
7	BIPP	0	-0.14286	0.33333	0	-0.125	0	-0.1429	0.33333	-0.125	0.429	0
8	UNSP	-0.03297	-0.04545	0.05952	0.02247	-0.0659	-0.0118	0.02381	0	-0.0349	0	0
9	UGAR	1.133333	-0.125	0	0	-0.25	0.04762	0.09091	0	0	0	0
10	TURI	0	0.02273	-0.02222	-0.0227	0.04651	-0.0444	0	0.02326	0	0	0.0455
11	BATI	0.195652	0.18182	0	-0.0769	0.00333	-0.0033	0	0	-0.1667	0	0
12	BDMN	0	0.14286	0	0	0	-0.125	0	0.14286	0	0	-0.125
13	D'YNA	0.074074	0.01724	-0.01695	0	0.01724	-0.0508	0.01786	-0.0175	-0.0536	-0.019	0
14	GGRM	0	0.01143	0	-0.0565	-0.006	-0.0241	0.03241	-0.0419	-0.0421	0.036	0.0393
15	BGMT	0	0	0	0	0	0	0.075	-0.0233	-0.0238	0	-0.0244
16	ETWA	-0.03571	0	-0.03704	0.07692	0	-0.0357	0.03794	0	0	-0.036	-0.037
17	DSFI	-0.00917	0.01852	-0.00909	0.00917	0.01818	0.01786	-0.0614	0.00935	0	0	0
18	SMAR	0.107527	0.02913	-0.0566	0	0.08	0	0	0.02778	0	-0.027	-0.0093
19	TLKM	-0.02062	-0.01053	-0.04255	-0.0111	0.01124	-0.0444	-0.0116	-0.0118	0.0119	-0.012	-0.0357
20	INDF	0.033333	0	0.03226	0	0	-0.0625	0.06667	0	0	0	0.0313
21	SIMM	0.012195	-0.01205	-0.0122	-0.0123	-0.0125	0.03797	-0.0122	0.03704	0	0.024	0.0116
22	SITP	0	0	0	0	-0.0189	0	0.03846	-0.037	0	0	0
23	TMPI	0.045455	0.17391	0.03704	-0.0357	-0.0741	0	-0.04	0	0	9.417	-0.02
24	GGRM	0	-0.00457	0.01835	0.01351	0.01333	0.00439	-0.0087	-0.0176	-0.0045	0.009	0
25	AALI	0.020408	0	0	-0.06	0	-0.0426	0.02222	-0.0652	0.0465	-0.022	0

Sumber : Data harga saham harian pojk BEJ, diolah.

Pada saat t-1 terdapat 15 saham bereturn positif sedangkan pada saat t0 terdapat 13 saham. Penurunan sekitar 15,38 % ini menunjukkan lebih rendahnya harga saham pada saat pengumuman akuisisi yang mana memberitahukan kepada publik bahwa perusahaan tersebut melakukan akuisisi eksternal. Namun demikian pada saat t+2, harga saham yang melakukan akuisisi eksternal mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan oleh anggapan para pemegang saham bahwasannya semakin perusahaan tersebut memperbesar jaringan operasionalnya maka semakin kuat perusahaan tersebut berdiri. Sehingga banyak investor yang cenderung ingin membeli saham tersebut walaupun tidak terlalu banyak dari sebelumnya.



4.1.1.2 Return Market

Tabel 4.2
Return Market Akuisisi Eksternal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	CEKA	0	-0.03103	0.01044	0.01098	0	0.010265	0	0	0.003154	-0.00436	-0.00339
2	INRU	-0.012124	-0.04273	-0.04697	-0.0123	0	6.9E-05	0.048356	-0.035414	0.007228	0.007952	0
3	BLTA	-0.046972	-0.0123	0	0	0.048428	-0.035414	0.007228	0.007952	0	0	0
4	SULI	-0.046972	-0.0123	0	0	0.048428	-0.035414	0.007228	0.007952	0	0	0
5	MEDC	0.031976	2.41E-05	0	0.02128	0.004445	-0.022466	-0.047673	-0.076381	0	0	-0.07193
6	SSIA	0.034513	0.026291	0.00103	0	0	0.018692	0.02898	-0.001257	0	0	0
7	BIPP	0	0.029751	0.0442	-0.03041	0.026999	-0.008244	0	0	-0.03205	-0.01077	0.00285
8	UNSP	0.056967	0.017428	0	0	-0.00124	0	-0.03228	-0.0144	0.032721	0	0
9	UGAR	-0.005145	-0.00658	-0.00425	0	0	0.0005	-0.020563	0.005895	-0.01755	-0.00028	0
10	TURI	0.00362	0	0	-0.00518	0.028289	0.006154	-0.00901	-0.011885	0	0	0.01133
11	BATI	0	0	-0.00518	0.02829	0.006154	-0.00901	-0.011885	0	0	0.011329	0.01676
12	BDMN	0	0	0	0	0.034419	-0.031606	0.015387	0	0	0	0
13	DYNA	0	0	0	0	0.034419	-0.031606	0.015387	0	0	0	0
14	GGRM	0	-0.01199	-0.01045	-0.00996	0.001968	-0.015484	0	0	0.002633	-0.03067	-0.02153
15	BGMT	0	0.006787	0	0	-0.01011	-0.010106	0.013645	-0.001462	-0.00774	0	0
16	ETWA	0.013645	-0.00146	-0.00774	0	0	0.005973	0.005972	0.005976	-0.0142	0	0
17	DSFI	0	0.013257	0.01389	0.01198	-0.01081	0.013045	0	0	-0.00774	0.004851	-0.01644
18	SMAR	0.001529	0	0	-0.00684	-0.00996	-0.003844	0.009198	-0.003872	0	0	0.0055
19	TLKM	0	0	-0.02393	-0.01494	0.012672	-0.002954	0.010706	0	0	-0.01211	0.00055
20	INDF	0	0	-0.01469	-0.01067	0.009851	0.021943	0	0	-0.00727	-0.00121	0.00541
21	SIMM	0	0	0.00683	0.03461	0.006258	-0.007493	-0.023035	0	0	0	-0.00014
22	STTP	0	0	0	0.00586	-0.00153	0.010936	-0.005177	0.003477	0	0	0.0002
23	TMPI	0.006328	-0.01598	0	0	-0.04323	0.016165	0.020822	-0.000246	-0.01875	0	0
24	GGKM	0	0	0.00669	-0.6501	1.994651	-0.009584	0.005769	0	0	-0.00229	-0.00983
25	AALI	0.002505	0	0	0.01534	-0.02812	0.004868	-0.002615	0	0	0	-0.01613

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah

4.1.1.3 Abnormal return

Abnormal Return merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* yang diformulasikan sebagai berikut :

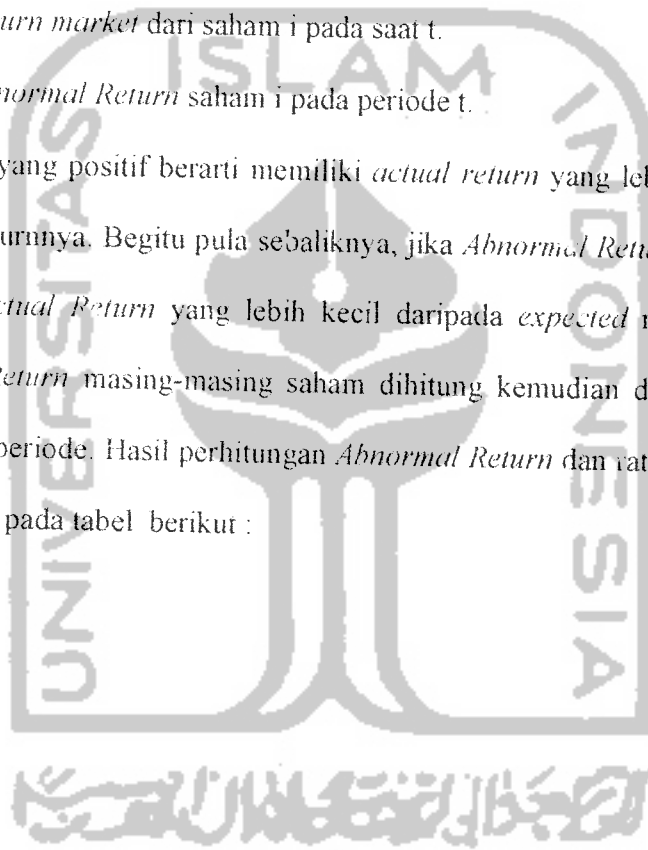
$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

R_{it} = Return dari saham i pada saat t .

R_{mt} = *Return market* dari saham i pada saat t .

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada periode t .

AR yang positif berarti memiliki *actual return* yang lebih besar daripada *expected* returnnya. Begitu pula sebaliknya, jika *Abnormal Return* negatif berarti memiliki *Actual Return* yang lebih kecil daripada *expected* returnnya. Setelah *Abnormal Return* masing-masing saham dihitung kemudian dibuat rata-ratanya pada setiap periode. Hasil perhitungan *Abnormal Return* dan rata-ratanya tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :



Tabel 4.3

Abnormal Return Akuisisi Eksternal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	CEKA	-0.009259	0.087101	-0.00159	-0.02852	-0.01786	-0.010265	-0.0273	-0.00935	0.00628	0.004364	-0.00596
2	INRU	-0.182998	-0.048176	0.11364	0.0123	-0.0625	-0.000069	-0.0484	0.03541	-0.00723	0.058715	0.09375
3	BLTA	0.093126	-0.002407	0	-0.01493	-0.03328	0.005563	0.00816	-0.03825	0.01563	0	-0.01538
4	SULI	-0.198311	-0.287701	0	0	-0.04843	0.106842	-0.0406	-0.00795	0	-0.03448	0
5	MEDC	-0.058292	-0.006781	-0.18367	-0.12128	-0.2637	-0.027534	0.12662	0.12516	0.27907	0.018182	0.205862
6	SSIA	-0.145624	-0.026291	0.12397	0	0	-0.018692	0.08213	0.00126	0.1	0	-0.09091
7	BIPP	0	-0.172608	0.28913	0.03041	-0.152	0.008244	-0.1429	0.33333	-0.09295	0.439338	-0.00285
8	UNSP	-0.089934	-0.062883	0.05952	0.02247	-0.06469	-0.011765	0.05609	0.0144	-0.0676	0	0
9	UGAR	1.13848	-0.118423	0.00425	0	-0.25	0.047119	0.11147	-0.0059	0.01755	0.002796	0
10	TURI	-0.00362	0.0227273	-0.02222	-0.01755	0.018222	-0.050598	0.00901	0.03514	0	0	0.034126
11	BATI	0.195652	0.1818182	0.00518	-0.10521	-0.00282	0.005688	0.01189	0	-0.16667	-0.01133	-0.01676
12	BDMN	0	0.1428571	0	0	-0.03442	-0.093394	-0.0154	0.14286	0	0	-0.125
13	DYNA	0.074074	0.0172414	-0.01695	0	-0.01718	-0.019242	0.00247	-0.01754	-0.05357	-0.01887	0
14	GGRM	0	0.0234221	0.01045	-0.04654	-0.00796	-0.008612	0.03241	-0.04185	-0.0448	0.066497	0.060838
15	BGMT	0	-0.006787	0	0	0.010114	0.010106	0.06135	-0.02179	-0.01507	0	-0.02439
16	ETWA	-0.049359	0.001462	-0.0293	0.07692	0	-0.042188	0.03107	-0.00501	0.0142	-0.03571	-0.03704
17	DSFI	-0.009174	0.0052619	-0.02298	-0.0028	0.028987	0.004812	-0.0614	0.00935	0.00774	-0.00485	0.016443
18	SMAR	0.105998	0.0291262	-0.0566	0.00664	0.089964	0.003844	-0.0092	0.03165	0	-0.02703	-0.01476
19	TLKM	-0.020619	-0.010526	-0.01862	0.00383	-0.00144	-0.04149	-0.0223	-0.01176	0.0119	0.000346	-0.03626
20	INDF	0.033333	0	0.04695	0.01067	-0.00985	-0.084443	0.06667	0	0.00727	0.00121	0.025842
21	SIMM	0.012195	-0.012048	-0.01902	-0.04696	-0.01876	0.045467	0.01084	0.03704	0	0.02381	0.011764
22	STTP	0	0	0	-0.00586	-0.01733	-0.010936	0.04364	-0.04051	0	0	-0.0002
23	TMPI	0.039127	0.1898967	0.05704	-0.03571	-0.03084	-0.016165	-0.0608	0.00025	0.01875	9.416667	-0.02
24	GGRM	0	-0.004566	0.01166	0.66361	-1.98132	0.01397	-0.0145	-0.01762	-0.00448	0.011301	0.009851
25	AALI	0.017903	0	0	-0.07534	0.028115	-0.047422	0.02484	-0.06522	0.04651	-0.02222	0.01613

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

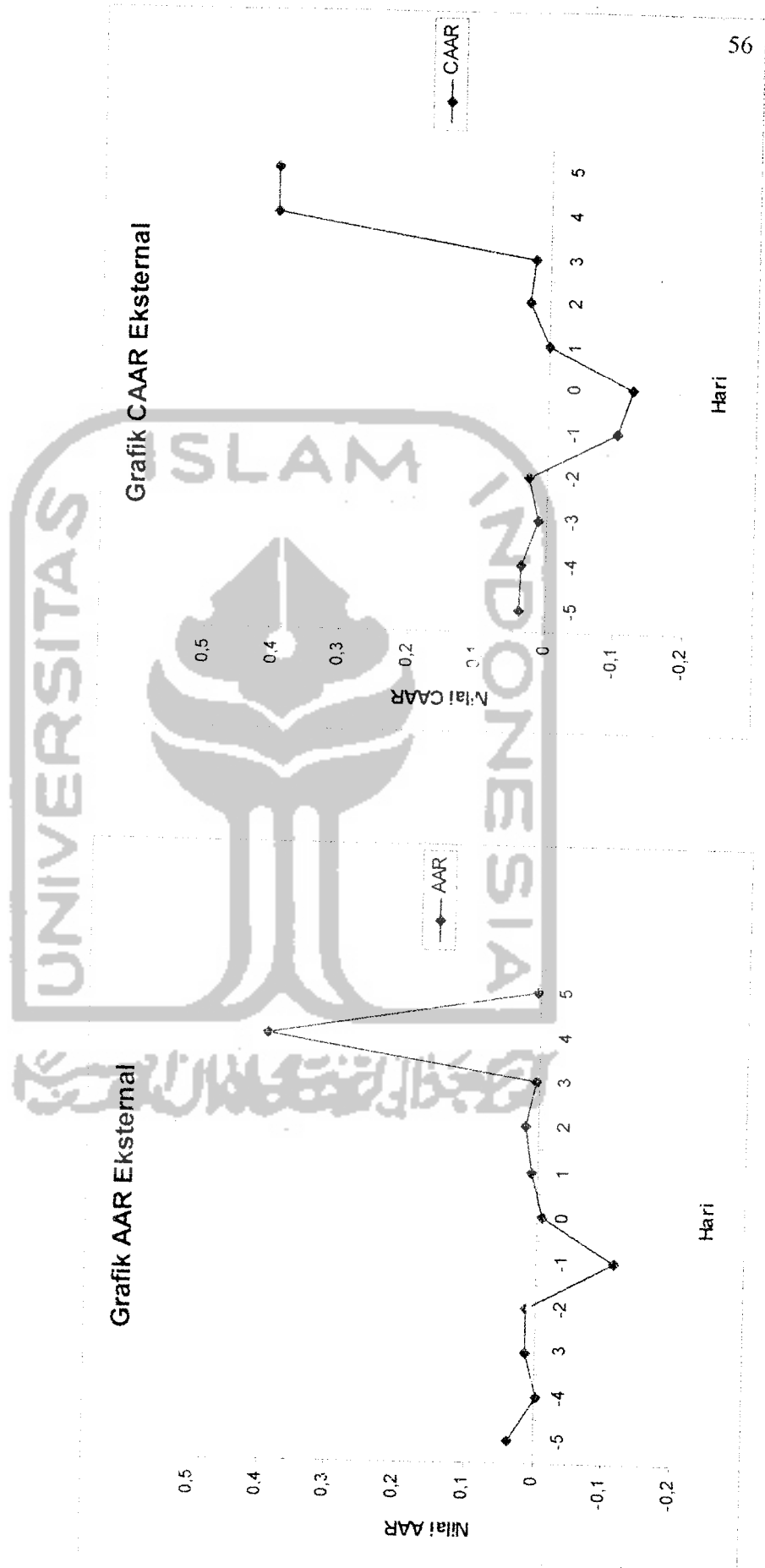
Tabel 4.4
Uji Signifikansi AAR dan CAAR Untuk Akuisisi Eksternal

Event Date	AAR	KSE	t-stat	Ket	CAAR	KSE	t-stat	Ket
-5	0.0377079	0.12621	0.29877	Tdk Signifikan	0.0377079	0.17283	0.21818	Tdk Signifikan
-4	-0.002331	0.12621	0.01847	Tdk Signifikan	0.035377	0.17283	0.20469	Tdk Signifikan
-3	0.013233	0.12621	0.10485	Tdk Signifikan	0.010902	0.17283	0.06308	Tdk Signifikan
-2	0.013055	0.12621	0.10344	Tdk Signifikan	0.026287	0.17283	0.15210	Tdk Signifikan
-1	-0.1135585	0.12621	-0.89976	Tdk Signifikan	-0.1065039	0.17283	-0.58152	Tdk Signifikan
0	-0.00924632	0.12621	-0.07326	Tdk Signifikan	-0.12280481	0.17283	-0.71055	Tdk Signifikan
1	0.009438	0.12621	0.07478	Tdk Signifikan	0.000192	0.17283	0.00111	Tdk Signifikan
2	0.019323	0.12621	0.15310	Tdk Signifikan	0.028761	0.17283	0.16641	Tdk Signifikan
3	0.002861	0.12621	0.02267	Tdk Signifikan	0.022184	0.17283	0.12836	Tdk Signifikan
4	0.395549	0.12621	3.13405*	Signifikan	0.39841	0.17283	2.30521*	Signifikan
5	0.003403	0.12621	0.02696	Tdk Signifikan	0.398952	0.17283	2.30835*	Signifikan

* Signifikansi pada alfa 5% $t > 2.064$ untuk pengujian dua sisi dengan sample kecil.
Sumber : Data AR harga saham Irian di BEJ, c.iolah.

Grafik 4.1

Grafik AAR dan CAAR Akuisisi Eksternal



Pada uji signifikansi akuisisi eksternal dari table 4.4 terlihat bahwa akuisisi tersebut menghasilkan AAR yang bernilai positif sebanyak 8 hari atau 72,73% sedangkan sisanya bernilai negatif (27,27%). Akan tetapi walaupun sebagian besar AAR bernilai positif tetapi yang signifikan hanya terdapat pada hari ke-4 setelah pengumuman akuisisi. Sedangkan *abnormal return kumulatif* yang tergambar pada CAAR menghasilkan beberapa nilai CAAR yang positif yang dimulai pada hari ke-4 sampai dengan hari ke-5 setelah pengumuman akuisisi. Sehingga dapat dikatakan bahwa bagi pemegang saham yang melakukan akuisisi akan memperoleh *abnormal return kumulatif* yang cukup memadai setelah empat hari pengumuman akuisisi dan akan berlanjut sampai hari ke lima.

Dari grafik 4.1 diatas diketahui bahwa pada periode sebelum pengumuman akuisisi terdapat 3 hari bursa yang AARnya positif. Sedangkan secara keseluruhan yaitu selama 11 hari bursa, 8 hari bursa atau sekitar 72,72 % mengalami pergerakan *average abnormal return* yang positif dan 3 hari bursa atau sekitar 27,28% mengalami pergerakan *average abnormal return* negatif. Hal ini ditunjukkan pada grafik 4.2 dimana pada -2 sampai dengan 0 AAR mengalami pergerakan negative.

Sementara itu, CAAR merupakan penjumlahan secara kumulatif dari AAR. Dari 11 hari pengamatan terlihat bahwa walaupun 11 hari pengamatan, diantaranya memiliki rata-rata *abnormal return* yang negatif, ternyata tidak ada pengaruh negative terhadap CAARnya. Hal ini dapat dilihat pada grafik 4.1 tersebut diatas dimana CAAR hingga t+5 ternyata masih bernilai positif. Artinya walaupun investor memiliki rata-rata *abnormal return* yang negatif pada hari-hari tertentu ternyata

masih dapat ditutupi oleh rata-rata *abnormal* positif pada hari-hari lain. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai kumulatif rata-rata abnormal return yang positif lebih besar dari nilai kumulatif *abnormal return* yang negatif, sehingga mampu menghasilkan CAAR yang positif dari hari ke hari.

4.1.2 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa adakah pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* pada pengumuman akuisisi Internal.

Abnormal Return atau *excess return* merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau bisa diartikan sebagai keuntungan di atas normal yang diterima oleh investor berkaitan dengan informasi tertentu. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis ini adalah :

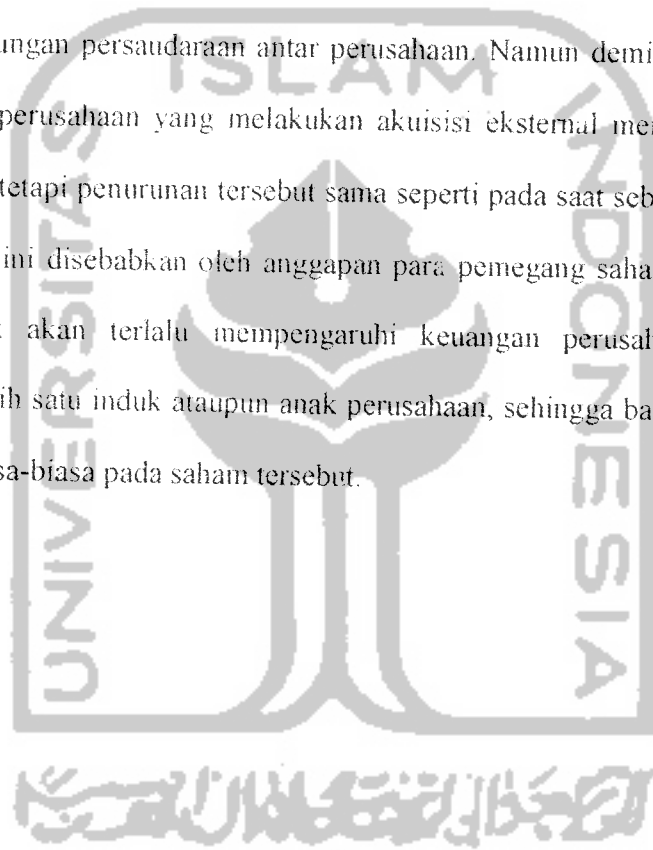
4.1.2.1 Actual Return

Tabel 4.5
Actual Return Akuisisi Internal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	MILND	0.009709	0	-0.0480769	0	0	0	0.030303	0.019608	0.067308	0	-0.009009
2	AKRA	0	0	-0.025	0.02564	-0.025	-0.076923	0.027778	0.054054	0.076923	-0.07143	0.05128205
3	SHID	0.066667	0	-0.0625	0	0	0	-0.21667	-0.14894	0.05	0.142857	0
4	TPEN	0.085714	0.0065789	0.0522876	0.01242	0.055215	0	0.046512	-0.75556	0	0	0
5	LPPS	0	0	0	0	-0.08333	-0.090909	0.2	0	-0.16667	0.1	0
6	KBLI	0.142857	0.25	-0.1	0	0	0	0	-0.11111	0	0	0.25
7	RMBA	0	0	0.25	0.4	0.464286	0.463415	0.4875	0.456583	0	0	0
8	ASSI	0.303571	0.0136986	0.0675676	0.06757	-0.53165	1.027027	0	0.013333	0	0.026316	0.07692308
9	INTP	-0.238095	0	0	0	-0.02083	-0.021277	0.021739	0.191489	-0.07143	-0.03846	-0.04
10	SRSN	0	0	0	0.05556	0	0	0	-0.05263	0.055556	0.157895	-0.0454545

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Pada saat t-1 terdapat 6 saham bereturn positif sedangkan pada saat t0 terdapat 7 saham. Kenaikan sekitar 16.67% ini menunjukkan lebih tingginya harga saham pada saat pengumuman akuisisi hal ini memberitahukan kepada publik perusahaan tersebut melakukan akuisisi dengan perusahaan lain akan tetapi pada akuisisi tersebut masih memiliki hubungan persaudaraan antar perusahaan. Namun demikian pada saat t+2, harga saham perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal mengalami penurunan kembali akan tetapi penurunan tersebut sama seperti pada saat sebelum pengumuman akuisisi. Hal ini disebabkan oleh anggapan para pemegang saham bahwa peristiwa tersebut tidak akan terlalu mempengaruhi keuangan perusahaan karena yang diakuisisi masih satu induk ataupun anak perusahaan, sehingga banyak investor yang cenderung biasa-biasa pada saham tersebut.



4.1.2.2 Return Market

Tabel 4.6
Return Market Akuisisi Internal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	MLND	0.224804	0.009591	0.01081	0	0	0	0	0	0.00976	0.009006	-0.00409
2	AKRA	0	0	-0.01618	-0.01431	0.070092	0.041517	0.112842	0	0	0.010432	0.00384
3	SHID	0	0.007544	-0.02893	-0.01513	-0.00468	0.012984	0	0	0.008515	0.007248	0.02625
4	TPEN	0	0.00259	-0.01368	-0.00781	-0.02459	-0.026721	0	0	-0.00735	-0.03142	0.00331
5	LPPS	-0.046972	-0.0123	0	0	0.048428	-0.035414	0.007228	0.007952	0	0	0
6	KBLI	-0.02273	-0.00441	-0.03228	0	0	0.002729	-0.003392	-0.015329	0.023076	0.042223	0
7	RMBA	0	0	0	0.01087	-0.00839	0.002095	-0.001038	0	0	0.018224	-0.02526
8	ASSI	-0.015793	-0.00634	-0.01407	-0.01345	-0.04449	0	0	0.046004	0.019104	-0.00553	-0.00319
9	INTP	0.01167	0.049696	0	0	0.015428	-0.019266	-0.012835	-0.008005	-0.02918	0	0
10	SRSN	0	0	-0.02612	0.0156	0.001232	0.009313	0.008121	0	0	-0.00786	0.00941

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

4.2.1.3 Perhitungan Abnormal return

Abnormal Return merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* yang diformulasikan sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

R_{it} = *Return* dari saham *i* pada saat *t*.

R_{mt} = *Return market* dari saham *i* pada saat *t*.

AR_{it} = *Abnormal Return* saham *i* pada periode *t*.

AR yang positif berarti memiliki *actual return* yang lebih besar daripada *expected return*nya. Begitu pula sebaliknya, jika *abnormal return* negatif berarti memiliki *actual return* yang lebih kecil daripada *expected return*nya. Setelah *abnormal return* masing-masing saham dihitung kemudian dibuat rata-ratanya pada setiap periode. Hasil perhitungan *abnormal return* dan rata-ratanya tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.7

Abnormal Return Akuisisi Internal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	MLND	-0.215095	-0.009591	-0.05888	0	0	0	0.030303	0.019608	0.057548	-0.00901	-0.00492
2	AKRA	0	0	-0.00882	0.039953	-0.0950919	-0.11843977	-0.08506	0.054054	0.076923	-0.08186	0.055125
3	SHID	0.0666667	-0.007544	-0.03357	0.01513	0.0046798	-0.01298372	-0.21667	-0.14894	0.041485	0.135609	-0.02625
4	TPEN	0.0857143	0.003989	0.065971	0.020229	0.079804	0.02672093	0.046512	-0.75556	0.007346	0.031418	-0.00331
5	LPPS	0.0469718	0.012299	0	0	-0.1317617	-0.05349518	0.192772	-0.00795	-0.16667	0.1	0
6	KBLL	0.1655875	0.254409	-0.06772	0	0	-0.00272938	0.003392	-0.09578	-0.02308	-0.04222	0.25
7	RMBA	0	0	0.25	0.389133	0.472675	0.46131948	0.488538	0.456383	0	-0.01822	0.025256
8	ASSI	0.3193646	0.020042	0.081642	0.081013	-0.4871589	1.02702703	0	-0.03267	-0.0191	0.031844	0.080118
9	INTP	-0.249765	-0.049696	0	0	-0.030261	-0.00201096	0.034574	0.199495	-0.04225	-0.03846	-0.04
10	SRSN	0	0	0.02612	0.039956	-0.0012321	-0.00931329	-0.00812	-0.05263	0.055556	0.165752	-0.05486

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Tabel 4.9
Uji Beda Dua Rata-Rata Untuk AAR dan CAAR

Event Date	Akuisisi Eksternal AAR	Akuisisi Internal AAR	Beda AAR	T-hit	Akuisisi Eksternal CAAR	Akuisisi Internal CAAR	Beda CAAR	T-hit
-4	-0.002331	0.022391	-0.024722	-0.613427	0.035377	0.044335	-0.008958	-0.163270
-3	0.013233	0.025474	-0.012241	-0.303736	0.010902	0.047865	-0.036963	-0.673695
-2	0.013055	0.058541	-0.045486	-1.128645	0.026287	0.084015	-0.057728	-1.052163
-1	-0.113585	-0.0194347	-0.0941238	-2.335495	-0.1005039	0.0391067	-0.1396106	-2.544572
0	-0.00924632	0.13140951	-0.14065583	-3.490094	-0.12280481	0.11197483	-0.23477964	-4.279145
1	0.009438	0.048624	-0.039186	-0.972323	0.000192	0.180033	-0.179841	-3.277820
2	0.019323	-0.03638	0.055703	1.382159	0.028761	0.012245	0.016516	0.301024
3	0.002861	-0.00122	0.004081	0.101262	0.022184	-0.0376	0.059784	1.089636
4	0.325540	0.027395	0.368064	9.132775*	0.39841	0.076261	0.372149	6.782865*
5	0.003403	0.028115	-0.024712	-0.613179	0.398952	0.0556	0.343352	6.258005*

* =Signifikansi pada alfa 5% ($t > 2.4434$ untuk pengujian dua sisi dengan sample besar)

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Tabel 4.8

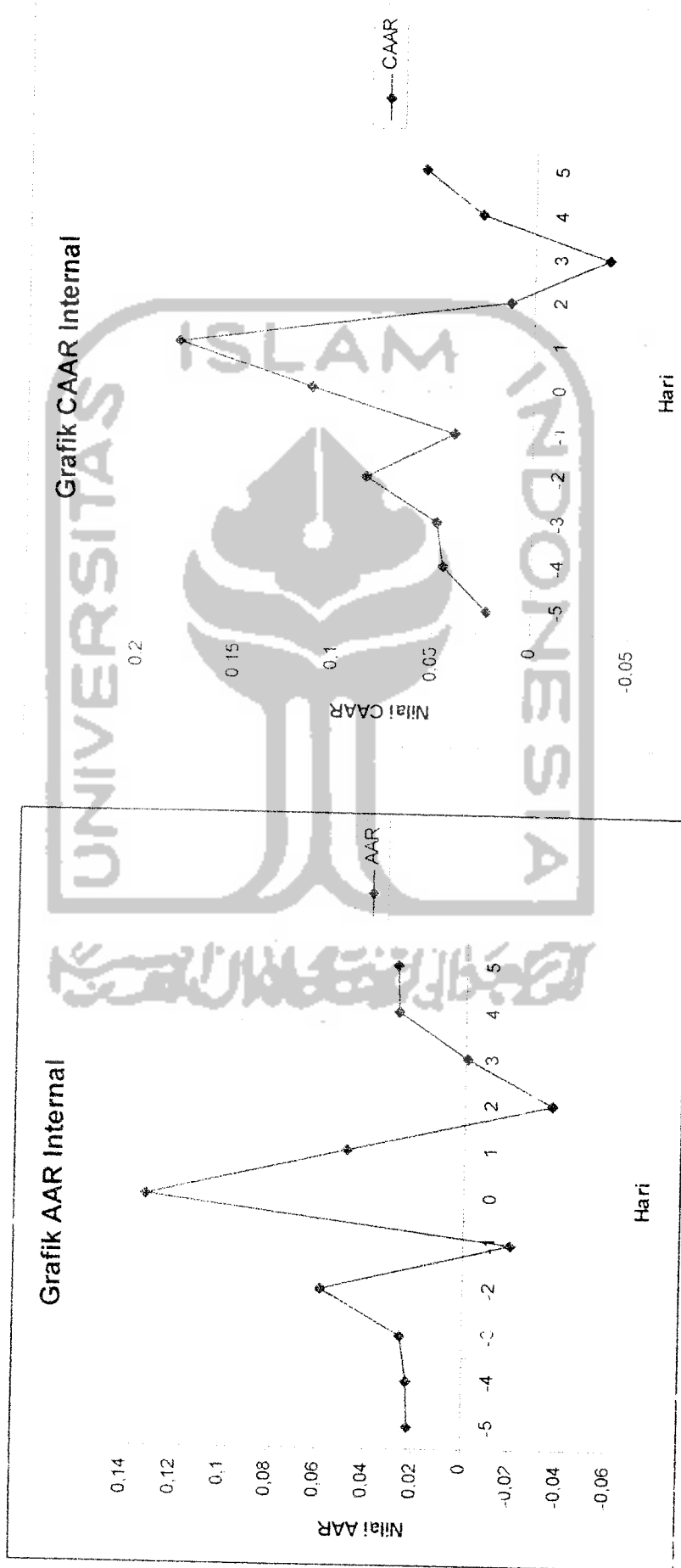
Uji Signifikansi AAR dan CAAR Akuisisi Internal

Event Date	AAR	KSE	t-stat	Ket	CAAR	KSE	t-stat	Ket
-5	0.0219444	0.04402	0.49851	Tdk Signifikan	0.0219444	0.05694	0.38539	Tdk Signifikan
-4	0.022391	0.04402	0.50866	Tdk Signifikan	0.044335	0.05694	0.77863	Tdk Signifikan
-3	0.025474	0.04402	0.57869	Tdk Signifikan	0.047865	0.05694	0.84062	Tdk Signifikan
-2	0.058541	0.04402	1.32987	Tdk Signifikan	0.084015	0.05694	1.47550	Tdk Signifikan
-1	-0.0194347	0.04402	-0.44170	Tdk Signifikan	0.0391067	0.05694	0.68681	Tdk Signifikan
0	0.13140951	0.04402	2.98522	Tdk Signifikan	0.11197483	0.05694	1.96654	Tdk Signifikan
1	0.048624	0.04402	1.10459	Tdk Signifikan	0.180033	0.05694	3.16180	Tdk Signifikan
2	-0.03618	0.04402	-0.82614	Tdk Signifikan	0.012245	0.05694	0.21505	Tdk Signifikan
3	-0.00122	0.04402	-0.02771	Tdk Signifikan	-0.0376	0.05694	-1.51436	Tdk Signifikan
4	0.027485	0.04402	0.62436	Tdk Signifikan	0.026261	0.05694	0.46120	Tdk Signifikan
5	0.028115	0.04402	0.63869	Tdk Signifikan	0.0556	0.05694	0.97647	Tdk Signifikan

* = Signifikansi pada alfa 5% $t > 2.262$ untuk pengujian dua sisi dengan sampel kecil

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Grafik 4.2
Grafik AAR dan CAAR Akuisisi Internal



Hal yang berbeda terlihat pada akuisisi internal. Dari tabel 4.8 terlihat bahwa jumlah AAR yang positif sama sebanyak 9 (72,73%) sedangkan sisanya 27,27% bernilai negative. Dari AAR yang positif tersebut ternyata tidak ada satu nilai pun yang signifikan. Begitu pula untuk nilai CAAR, karena terdapat nilai AAR yang negatif dan cukup besar maka akhirnya menghasilkan nilai CAAR yang kecil. Diantara nilai CAAR tersebut tidak ada nilai yang signifikan baik untuk positif atau negatif.

Dari pengamatan sekilas pada table 4.4 dan 4.8 tampak bahwa akuisisi eksternal lebih mampu memberikan *abnormal return* yang lebih baik dibanding akuisisi internal. Hal tersebut terlihat dari nilai banyaknya nilai AAR yang positif, besarnya nilai CAAR pada hari ke empat dan kelima setelah pengumuman akuisisi, dan nilai CAAR yang positif signifikan.

Dari perhitungan rata-rata tersebut diperoleh bahwa pada periode sebelum pengumuman akuisisi terdapat 4 hari bursa yang AARnya positif. Sedangkan secara keseluruhan yaitu selama 11 hari bursa, 8 hari bursa atau sekitar 72,72 % mengalami pergerakan *average abnormal return* yang positif dan 3 hari bursa atau sekitar 27,28% mengalami pergerakan *average abnormal return* negatif.

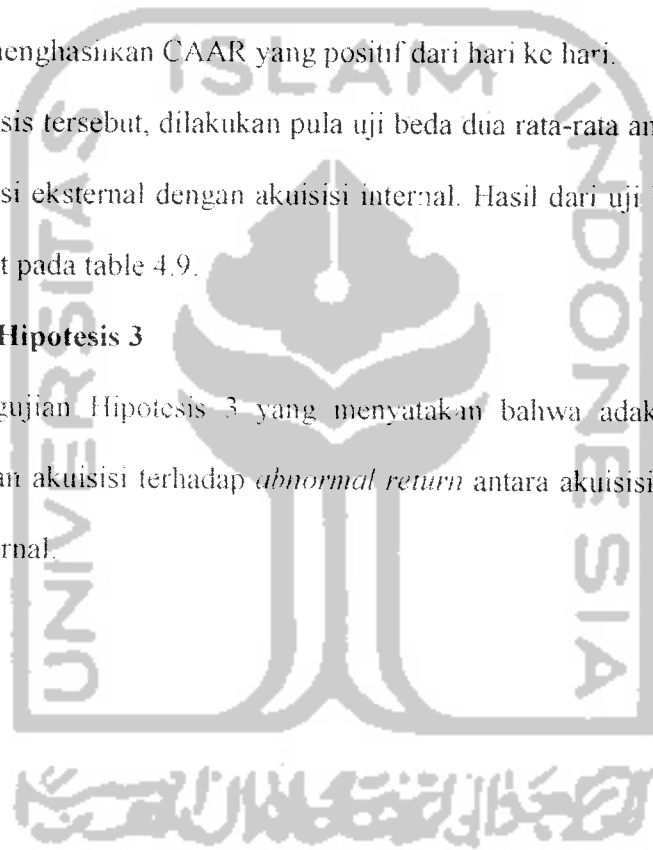
Sementara itu, CAAR merupakan penjumlahan secara kumulatif dari AAR yang diformulasikan dari 11 hari pengamatan terlihat bahwa walaupun 11 hari pengamatan diantaranya memiliki rata-rata abnormal return yang negatif, ternyata tidak ada pengaruh negatif terhadap CAARnya. Hal ini dapat dilihat pada tabel

tersebut diatas dimana CAAR hingga t+5 ternyata masih bernilai positif. Artinya walaupun investor memiliki rata-rata *abnormal return* yang negative pada hari-hari tertentu ternyata masih dapat ditutupi oleh rata-rata *abnormal* positif pada hari-hari lain. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai kumulatif rata-rata *abnormal return* yang positif lebih besar dari nilai kumulatif *abnormal return* yang negatif, sehingga mampu menghasilkan CAAR yang positif dari hari ke hari.

Selain analisis tersebut, dilakukan pula uji beda dua rata-rata antara AAR dan CAAR pada akuisisi eksternal dengan akuisisi internal. Hasil dari uji beda dua rata-rata tersebut terlihat pada table 4.9.

4.3.1 Pengujian Hipotesis 3

Pengujian Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa adakah perbedaan pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* antara akuisisi eksternal dan akuisisi internal.



Tabel 4.9 tersebut menampilkan uji beda AAR dan CAAR untuk akuisisi eksternal dengan akuisisi internal. Pada AAR akuisisi eksternal terlihat sepintas lalu nilainya lebih besar dari AAR pada akuisisi internal. Sebenarnya hasil tersebut sesuai dengan anggapan awal bahwa akuisisi eksternal akan memberikan dampak yang lebih besar bagi kemakmuran pemegang saham. Hal ini karena alasan yang mendasarinya lebih dapat diterima (misalnya sinergi) dibanding akuisisi internal yang biasanya didasari oleh kepentingan pemegang saham mayoritas (harga perusahaan target yang akan dinilai tinggi) dan motif penghematan pajak. Namun untuk mengetahui signifikan tidaknya perbedaan AAR dilakukan uji beda dua rata-rata.

Setelah dilakukan uji beda antara keduanya ternyata perbedaan AAR tersebut sebesar 90,90% tidak signifikan. AAR yang berbeda signifikan hanya terdapat pada hari ke 4 setelah pengumuman akuisisi. Hal ini berarti ada satu hari pengamatan yang mendukung hipotesis nol ditolak dan ada 10 hari pengamatan yang mendukung hipotesis nol diterima.

Selanjutnya, jika melihat beda CAAR antara akuisisi eksternal dan akuisisi internal pada tabel 4.9 tersebut terlihat sama-sama dan seimbang memiliki nilai CAAR yang sama besar.

Pada pengujian signifikansi CAAR terlihat bahwa CAAR antara akuisisi eksternal dan internal menunjukkan perbedaan yang signifikan untuk hari ke 4 dan ke 5 setelah pengumuman akuisisi. Hasil tersebut mendukung ditolaknya hipotesis nol sehingga dapat dikatakan bahwa dalam jangka pendek pemegang saham perusahaan

yang melakukan akuisisi eksternal memperoleh kemakmuran yang lebih tinggi dibandingkan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.

Hasil tersebut mendukung dugaan semula bahwa akuisisi eksternal memang dilaksanakan dengan pertimbangan yang lebih baik. Bandingkan dengan akuisisi internal yang biasanya dilakukan dengan tujuan penghematan pajak atau keuntungan pemegang saham mayoritas. Sehingga dapat dikatakan bahwa secara umum akuisisi eksternal memang lebih baik daripada akuisisi internal.

