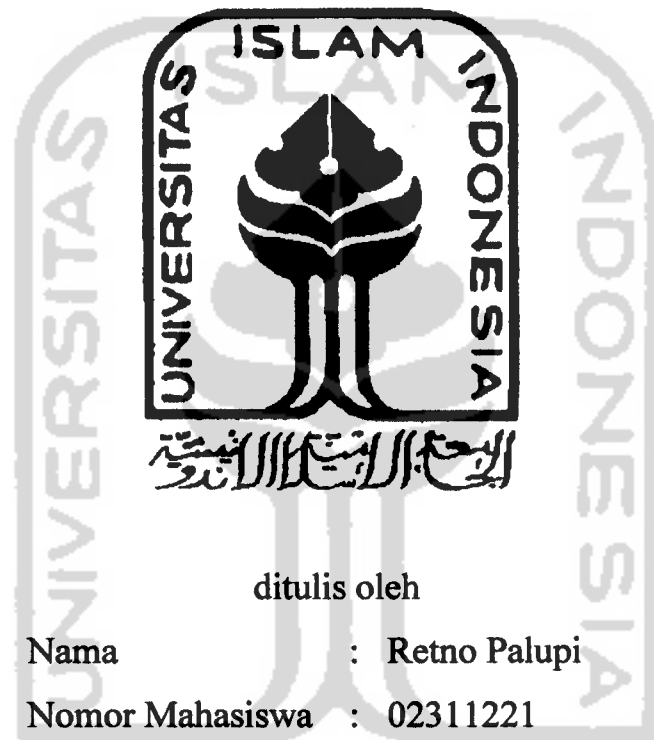


**Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Perbedaan
Volume Perdagangan Saham Dan Return Saham Perusahaan Publik**

Di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Retno Palupi

Nomor Mahasiswa : 02311221

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

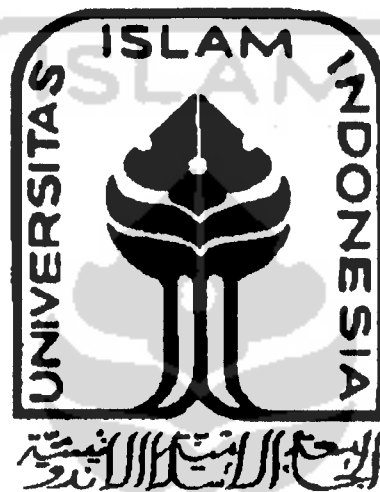
YOGYAKARTA

2006

**Pengaruh Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Perbedaan
Volume Perdagangan Saham Dan Return Saham Perusahaan Publik**

Di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Retno Palupi

Nomor Mahasiswa : 02311221

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

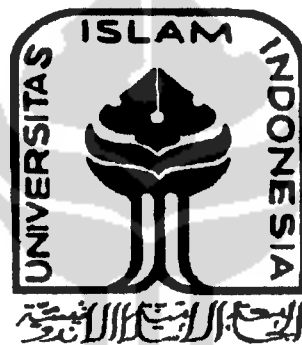
YOGYAKARTA

2006

**Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Perbedaan
Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Perusahaan Publik
Di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata – 1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh

Nama : Retno Palupi

Nomor Mahasiswa : 02311221

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.



Yogyakarta, 24 Juli 2006

Penulis

Retno Palupi

Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Perbedaan
Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Perusahaan Publik
Di Bursa Efek Jakarta

Nama : Retno Palupi
Nomor Mahasiswa : 02311221
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 24 Juli 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing



Dra. Nur Fauziah, MM

ABSTRAKSI

Merger dan akuisisi merupakan strategi penggabungan usaha yang sudah dilakukan oleh perusahaan sejak lama. Merger dan akuisisi sering dipilih oleh perusahaan untuk merealisasikan sinergi perusahaan, yaitu tercapainya peningkatan dari segi finansial, manajerial, operasional dan pemasaran.

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat perbedaan volume perdagangan saham terhadap terjadinya peristiwa merger dan akuisisi yang diukur dengan menggunakan abnormal return saham perusahaan sampel. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1999-2002 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. (2) Ada perbedaan *return* saham yang diterima oleh perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Hasil analisis menggunakan uji-t menunjukkan bahwa (1) Terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata perdagangan saham antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. (2) Terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Dengan mengucap puji syukur ke hadirat Allah
SWT skripsi ini kupersembahkan kepada :*

*❖ Ayah Bundaku, Bp. H. Sumanto Susilo
Wardono dan Ibu Hj. Sri Hartati yang
senantiasa mendoakan, membimbing, dan
mensupportku hingga skripsi ini dapat
diselesaikan.*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillahilahirabil'alamin dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan karunia dan kemudahan, sehingga skripsi dengan judul "PENGARUH PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN RETURN SAHAM PERUSAHAAN PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA" dapat penulis selesaikan dengan baik.

Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar kesarjanaan pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia.

Dalam Penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis tidak lupa mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak DR. Asma'I Iskhak M. Bus, Ph. D selaku dekan FE UII
2. Bapak DR. Zaenal Arifin, M. Si selaku ketua jurusan manajemen
3. Ibu Dra. Nur Fauziah, MM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, petunjuk, serta saran dengan tulus ikhlas dan penuh kesabaran hingga skripsi ini dapat diselesaikan

4. Kedua orangtuaku tercinta, bapak H. Sumanto Susilo Wardono dan Ibu Hj. Sri Hartati, yang tanpa putus-putusnya mendoakan serta melimpahkan kasih sayang yang teramat besar kepada ananda
5. Kakak”ku dan kakak iparku, Mbak Diah dan Mas Hasyim, Mas Sigit dan Mbak ‘Enno yang selalu memberikan nasehat dan dorongan juga telah menjagaku selama aku kuliah di Jogja
6. Adikku tercinta, Tami yang setahun ini telah menemaniku telah menemaniku “bertengkar” di kost (cepat lulus ya.....) dan keponakkan-keponakanku tersayang Alifa dan Isnan, jadilah kalian kebanggaan Tante.
7. Sahabat-sahabatku Indruzz dan Bobby, Linong “*embem*”, Si *GeZit* irit, Teeta “*Buncit*”, “*Ny. Besar*” Vivin, dan Mr. Gp “BMS” (bule mung siraha) tanpa kalian aku tidak mungkin bisa menemukan keceriaan
8. Teman”ku dikos “cawet” Mbak Aan, Diaz “iwil”, Idoel, Ullie, Tyas “Janda” dan Eppoy, terima kasih banyak atas dorongan dan bantuan kalian
9. “AD 4127 AJ” yang selalu setia mengantarku kemanapun
10. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang ikut membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa karya ilmiah ini masih jauh dari kesempurnaan, hal ini disebabkan karena adanya keterbatasan penulis baik dalam pendalaman ilmu maupun kemampuan menulis. Dengan segala kerendahan hati, penulis mengharapkan saran dan pendapat yang membangun dari pembaca untuk

lebih mengarah pada kesempurnaan. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 24 Juli 2006



Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Abstraksi.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	x
Daftar Grafik.....	xi
Daftar Tabel.....	xii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	5
1.6 Sistematika Penulisan.....	6

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1	Landasan Teori.....	8
2.1.1	Penggabunagn Usaha.....	8
2.1.2	Manfaat dan Kelemahan Merger dan Akuisisi.....	12
2.1.2.1	Manfaat Merger dan Akuisisi.....	12
2.1.2.2	Kelemahan Merger dan Akuisisi.....	13
2.1.3	Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Stakeholder.....	14
2.1.4	Motif Merger dan Akuisisi.....	16
2.1.4.1	Motif Ekonomi.....	16
2.1.4.2	Motif Strategis.....	17
2.1.4.3	Motif Politis.....	18
2.1.4.4	Motif Sinergi.....	18
2.1.4.5	Motif Diversifikasi.....	21
2.1.4.6	Motif Non-Ekonomi.....	21
2.1.5	Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Volume Perdagangan Saham.....	23
2.1.6	Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham.....	25
2.2	Hasil Penelitian Terdahulu.....	26
2.3	Kerangka Teoritis.....	28
2.4	Formulasi Hipotesis.....	29

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Lokasi Penelitian.....	31
-----	------------------------	----

3.2	Populasi, Sampling dan Teknik Sampling.....	31
3.3	Definisi Variabel Penelitian	32
3.3.1	Volume Perdagangan Saham.....	32
3.3.2	Return Saham.....	32
3.3.3	Indeks Harga Saham Gabungan.....	33
3.3.4	Harga (Nilai) Pasar Saham Perusahaan.....	34
3.4	Data dan Sumber Pengumpulan Data.....	34
3.5	Teknik Analisis Data.....	35
3.6	Uji Hipotesis.....	38
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		
4.1	Analisis Deskriptif.....	40
4.1.1	Volume Perdagangan Saham.....	40
4.1.2	Abnormal Return.....	44
4.2	Analisis statistik.....	49
4.2.1	Pengujian Hipotesis Pertama.....	49
4.2.2	Pengujian Hipotesis Kedua.....	52
4.3	Pembahasan dan Implikasi.....	61
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan.....	58
5.2	Saran.....	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



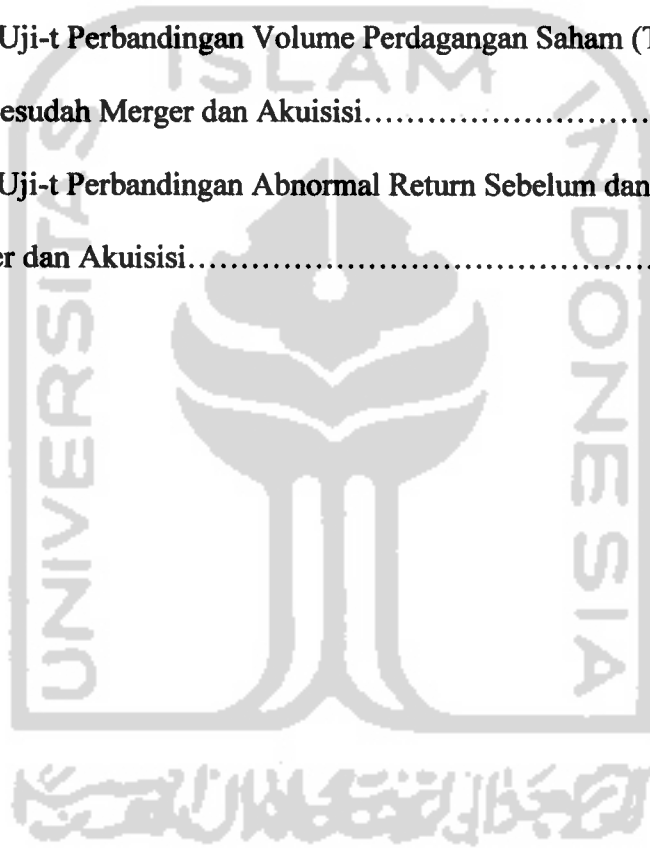
DAFTAR GRAFIK

Grafik	halaman
4.1 Grafik Perkembangan Rata-Rata TVA Pada Perusahaan Sampel.....	41
4.2 Grafik Perkembangan Rata-Rata Abnormal Return Pada Perusahaan Sampel.....	45



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1	Deskriptif Trading Volume Activity Perusahaan Sampel.....41
4.2	Deskriptif Abnormal Return di Sekitar Merger dan Akuisisi.....44
4.3	Hasil Uji-t Perbandingan Volume Perdagangan Saham (TVA) Sebelum Dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....50
4.4	Hasil Uji-t Perbandingan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....52



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah.

Dunia bisnis telah memasuki masa kebebasan dan keterbukaan atau yang sering disebut dengan era globalisasi. Era globalisasi ini telah menciptakan persaingan di dunia bisnis semakin ketat, persaingan yang sangat ketat tersebut menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan untuk bertahan atau bahkan berkembang lebih besar. Respon perusahaan-perusahaan dalam menghadapi hal ini sangat beragam, ada yang memilih untuk memfokuskan *Resource* pada suatu segmen tertentu yang lebih kecil, ada yang tetap bertahan dengan apa yang dilakukannya selama ini dan ada pula yang menggabungkan diri menjadi satu perusahaan agar sinergi. Dalam ekonomi bentuk-bentuk penggabungan usaha dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu dengan merger, akuisisi, dan konsolidasi (Gurendrawati dan Sudiby, 1999; 197). Merger dan akuisisi menjadi strategi yang sering dipilih oleh perusahaan untuk merealisasikan sinergi yang menjanjikan itu.

Merger dan akuisisi merupakan strategi penggabungan usaha yang sudah dilakukan oleh perusahaan sejak lama. Merger dan akuisisi menjadi trend bisnis di tahun 1990-an di Amerika Serikat, yang dimulai di tahun 1992. Pada dasarnya pengertian antara merger dan akuisisi berbeda satu dengan yang lainnya,

akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai badan hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan pengendalian oleh pihak pengakuisisi. Menurut Moin (2003;5) merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lain menghentikan aktivitasnya atau bubar. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Merger dan akuisisi memang beda tetapi keduanya mempunyai persamaan dalam konteks penggabungan usaha. Secara lebih khusus, banyak alasan dilakukan merger dan akuisisi. Menurut Sudarsanam (1995:5) alasan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi, yaitu (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi asset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan penciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi para perusahaan pengakuisisi.

Dalam teori keuangan modern, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dianggap sebagai kriteria rasional untuk investasi dan keputusan finansial yang dibuat oleh para manajer. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah

perusahaan melakukan merger dan akuisisi biasanya adalah pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan, dan hal ini tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan.

Meskipun merger dan akuisisi populer dan penting bagi kalangan perusahaan besar maupun kecil, banyak akuisisi yang tidak menghasilkan keuntungan finansial yang diharapkan oleh perusahaan pengakuisisi. Berdasarkan survey yang dilakukan oleh Mc Kinsey & Co seperti dikutip Hitt, Harrison & Ireland (2002;3) menemukan bahwa kira-kira 60 persen perusahaan yang diteliti tidak dapat menghasilkan keuntungan lebih besar daripada biaya modal tahunan yang dikeluarkan untuk biaya akuisisi tersebut. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa merger dan akuisisi merupakan strategi yang cenderung kompleks dan menantang untuk dijalankan para eksekutif puncak. Selain itu merger dan akuisisi harus dikelola secara efektif, dimulai dengan pemilihan perusahaan sasaran yang tepat untuk diakuisisi agar mereka berhasil.

Reaksi positif dan negatif terhadap kejadian merger dan akuisisi tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman merger dan akuisisi dan persepsi pasar terhadap keputusan merger dan akuisisi. Halpern (1983) dalam Wibowo dan Pakereng (2001;373) berpendapat bahwa perilaku/ perubahan harga saham selama pengumuman merger dan akuisisi merefleksikan gambaran semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan

dalam pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian Farlianto (1996) dalam Amin Wibowo dan Yulita Milla Pakereng (2001;374) tentang dampak akuisisi terhadap kinerja return saham perusahaan pengakuisisi periode 1990-1995 Selama 61 hari pengamatan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan abnormal return bagi perusahaan pengakuisitor.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat perubahan volume perdagangan saham, terhadap terjadinya peristiwa merger dan akuisisi pada perusahaan publik. Selain itu penelitian ini juga dimaksudkan untuk melihat reaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang diukur dengan menggunakan abnormal return saham perusahaan sampel. Perusahaan yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1999-2002 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul **“Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Perbedaan Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berkaitan dengan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas maka peneliti menetapkan pokok masalah dalam penelitian yang berjudul **“Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Perbedaan Volume**

Perdagangan Saham dan Return Saham Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta” adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi ?
2. Apakah ada perbedaan return saham yang diterima oleh perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi ?

1.3 Batasan Masalah.

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 1999-2002.

1.4 Tujuan Penelitian.

Sesuai dengan permasalahan yang telah dijabarkan diatas maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Membuktikan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.
2. Membuktikan adanya perbedaan return saham yang diterima oleh perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

1.5 Manfaat Penelitian.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Penelitian ini bermanfaat untuk memperkaya kajian dan memberikan sumbangan pengetahuan mengenai permasalahan yang dihadapi perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi.
2. Memberikan masukan informasi bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.
3. Memberikan sumbangan yang konkret bagi mahasiswa manajemen sebagai bahan pijakan dalam melakukan penelitian lanjutan.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran dengan mudah dan terarah mengenai pemahaman skripsi ini, penulis menyusun dalam lima bab. Dalam bab tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai skripsi ini. Berikut adalah sistematika laporannya :

BAB I PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Berisi tentang landasan teori dalam penelitian ini, yang meliputi rangkaian secara teoritis terhadap masalah yang terdapat dalam penelitian ini, hasil penelitian terdahulu, kerangka teoritis, dan formulasi hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Berisi tentang gambaran umum obyek penelitian, yaitu perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1999 – 2002, populasi, sampling dan teknik sampling, definisi variabel penelitian, data dan sumber pengumpulan data, teknik analisis data, dan uji hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berisi tentang analisis data yang meliputi analisis deskriptif yang menjelaskan tentang deskriptif volume perdagangan saham dan return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, analisis statistik yang digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian dengan menggunakan uji t dan dan memuat tentang pembahasan dan implikasi.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi tentang kesimpulan dan saran-saran dari penelitian yang dilakukan oleh penulis. Diharapkan dengan adanya kesimpulan dan saran ini maka penelitian lanjutan akan semakin baik.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Penggabungan Usaha

Konsep penggabungan usaha direfleksikan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.22 tentang Akuntansi Penggabungan Usaha yang berlaku efektif sejak 1 Januari 1995.

“Penggabungan usaha adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain”.

Dari definisi tersebut akuntansi membedakan penyatuan usaha dalam dua kategori yaitu :

1. Penyatuan kepentingan atau penyatuan kepemilikan (*pooling of interest / uniting of interest*).
2. Akuisisi (*acquisition*).

Definisi penyatuan kepentingan (*pooling of interest*) menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 adalah sebagai berikut :

“Penyatuan kepentingan adalah suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama

menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi”.

Bentuk penggabungan usaha :

a. Merger

Merger berasal dari kata “*mergere*” (latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu.

Moin mendefinisikan merger adalah sebagai berikut :

“Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar”

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Definisi merger menurut peraturan pemerintah tersebut adalah sebagai berikut :

“ Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan

lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar”.

Sedangkan definisi merger menurut *Encyclopedia Of Banking and Finance* adalah sebagai berikut :

“Merger is a combination of two or more corporation wherein unit absorbs the passive unit, the former continuing operations usually under the same name”.

b. Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquisition* (inggris), yang berarti membeli atau mendapatkan sesuatu / obyek untuk ditambahkan pada sesuatu / obyek yang telah dimiliki sebelumnya .

Menurut terminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai berikut (Moin, 2003;8) :

“Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah”.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai berikut :

“Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh

atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.”

Sedangkan yang dimaksud dengan Akuisisi menurut International Accounting Standard Committee (IASC) melalui International Accounting Standard (IAS) No. 22 (IAS, 1993a) adalah :

“Suatu penggabungan usaha yang mana satu perusahaan, pengambilalihan memperoleh kontrol atas *net asset* dan operasi perusahaan lain, yang dimbil alih, melalui pertukaran aset, kewajiban jangka panjang, atau modal saham”.

Akuisisi merupakan bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*) tersebut. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk :

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi.
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen.
- c. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi.

c. Konsolidasi

Moin dalam teorinya mendefinisikan konsolidasi sebagai bentuk khusus merger dimana dua atau lebih perusahaan bersama-sama meleburkan diri dan membentuk perusahaan yang baru.

Sedangkan pengertian konsolidasi menurut Peraturan Pemerintah RI No. 27 Tahun 1998 adalah :

“Konsolidasi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar”.

2.1.2 Manfaat dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Dalam rangka tumbuh dan berkembang, perusahaan bisa melakukan ekspansi bisnis dengan memilih satu diantara dua jalur alternative yaitu pertumbuhan dari dalam perusahaan (*organic/ internal growth*), dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*)

Pertumbuhan internal adalah ekspansi yang dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal (*start-up business*). Sebaliknya pertumbuhan eksternal ini dilakukan dengan “membeli” perusahaan yang sudah ada.

2.1.2.1 Manfaat merger dan akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh dari aktivitas tersebut, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik manfaat dan keunggulan merger dan akuisisi adalah sebagai berikut (Ross,2001)

- Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- Memperoleh kemudahan dana / pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- Memperoleh sistim operasional dan administratif yang mapan.
- Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- Memperoleh infrastuktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2.1.2.2 Kelemahan merger dan akuisisi

Merger dan akuisisi adalah strategi penggabungan usaha yang populer dan penting, baik bagi perusahaan besar maupun kecil. Namun demikian, banyak merger dan akuisisi yang tidak menghasilkan keuntungan finansial seperti yang diharapkan oleh perusahaan pengakuisisi. Hal ini dapat diketahui dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Menurut penelitian Michael Jensen dalam Hitt, Harrison, dan Ireland (2002;3), menunjukkan bahwa para pemegang saham terakuisisi sering mendapatkan keuntungan diatas rata-rata suatu akuisisi, tetapi para pemegang saham perusahaan

pengakuisisi mendapatkan keuntungan rata-rata mendekati nol. Kegagalan tersebut diantaranya karena adanya kelemahan dari strategi merger dan akuisisi, kelemahan-kelemahan tersebut antara lain adalah

- Proses integrasi yang tidak mudah
- Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat
- Biaya konsultan yang mahal.
- Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- Biaya koordinasi yang mahal.
- Seringkali menurunkan moral organisasi.
- Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.1.3 Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Stakeholder

Merger dan akuisisi memberikan dampak yang cukup signifikan tidak hanya terhadap lingkungan internal mikro perusahaan tetapi juga terhadap lingkungan makro ekonomi. Secara umum merger dan akuisisi memiliki pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap *stakeholder* seperti : pemegang saham, karyawan, kreditor, pesaing dan masyarakat (Moin,2003;14).

Dalam skala internal perusahaan, keberhasilan strategi ini akan berdampak positif yaitu tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan merger dan akuisisi, misalnya tercapainya peningkatan kekuatan segi finansial, manajerial, pemasaran dan operasional.

Sebaliknya jika strategi ini gagal, maka perusahaan harus menanggung resiko kerugian atas hilangnya sumber-sumber ekonomi dan non ekonomi yang nilainya tidak kecil. Sementara itu darisisi makro ekonomi, merger dan akuisisi bisa berdampak positif atau negative terhadap masyarakat tergantung dari hasil yang diciptakan dari peristiwa merger dan akuisisi tersebut.

Merger dan akuisisi bisa berdampak positif bagi masyarakat jika perusahaan hasil merger dan akuisisi mampu mencapai tingkat produksi pada skala ekonomis (*economic of scale*) yang selanjutnya diikuti oleh penurunan harga. Sebaliknya, merger dan akuisisi dalam skala tertentu bisa berdampak negative pada masyarakat manakala menimbulkan dominasi oleh perusahaan hasil merger dalam industri tersebut. Kekuatan pelaku usaha yang tidak seimbang tersebut berpotensi menghasilkan persaingan tidak sehat dan merugikan pelaku usaha lain yang memiliki skala usaha lebih kecil. Disamping itu merger dan akuisisi yang diikuti oleh rasionalisasi, sering memunculkan PHK yang bisa menimbulkan masalah sosial dan ekonomi.

Dilihat dari kompleksnya dampak dan permasalahan yang ditimbulkan, hal ini memberikan isyarat bahwa strategi merger dan akuisisi merupakan sebuah keputusan strategis yang harus dilihat dari berbagai perspektif. Perhitungan *cost* dan *benefit* baik dari segi mikro perusahaan dan makro ekonomi harus dilakukan sedemikian rupa sehingga keputusan ini benar-benar memberikan manfaat yang positif yang bisa dipertanggung jawabkan.(Moin,2003;14).

2.1.4 Motif Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003;48) yang dimaksud dengan motif adalah alasan yang melatar belakangi sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi.

Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Yang termasuk dalam motif ekonomi adalah motif untuk mencapai sinergi dan motif untuk mencapai posisi strategis. Motif strategis dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Motif non-ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan. Hanya alasan yang bersifat ekonomis dan rasional yang bisa diterima sehingga aktivitas merger dan akuisisi bisa dipertanggungjawabkan. Menurut Moin (2003;48) secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut :

1.1.4.1 Motif Ekonomi

Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang bertujuan jangka panjang, yaitu mencapai peningkatan nilai, karena esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan

mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut.

perusahaan harus melakukan implementasi program melalui langkah-langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan, dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia. Motif ekonomi merger dan akuisisi meliputi :

- Mengurangi waktu, biaya dan resiko kegagalan memasuki pasar baru.
- Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
- Memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang profesional.
- Membangun kekuatan pasar (*market power*).
- Membangun kekuatan monopoli.
- Memperluas pangsa pasar.
- Mengurangi persaingan.
- Mendiversifikasikan lini produk.
- Mempercepat pertumbuhan.
- Menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

1.1.4.2 Motif Strategis

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

Pengendalian ini bisa dilakukan oleh sebuah perusahaan dengan mengakuisisi *supplier* untuk menjamin suplai input bahan baku atau dengan melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan serupa untuk meningkatkan pangsa pasar. Dengan tujuan mencapai posisi strategis dalam industri dengan salah satu keunggulan melalui kepemimpinan pasar, kepemimpinan biaya dan focus. Kepemimpinan biaya juga bisa dilakuka dengan melakukan merger dan akuisisi dengan tujuan *economies of scale* dan *economies of scope*.

1.1.4.3 Motif Politis

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

1.1.4.4 Motif Sinergi

Sinergi berasal dari kata *sinergous* (latin) yang artinya bekerja sama. Istilah sinergi sering dikaitkan dengan reaksi pencampuran dua atau lebih unsur kimia, dimana hasil reaksi tersebut memberikan kekuatan yang jauh

lebih besar dibandingkan dengan reaksi masing-masing unsur secara terpisah. Secara sederhana sinergi ditunjukkan dengan sebuah fenomena $2+2=5$. Dari angka ini kita bisa melihat sebuah manfaat ekstra ketika elemen-elemen, unit-unit dan sumber daya kedua perusahaan bergabung. Dalam konteks merger dan akuisisi sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua perusahaan atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis.

Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk mencapai sinergi. Sinergi yang dapat diperoleh dari aktivitas merger dan akuisisi diantaranya adalah sebagai berikut :

a. Sinergi Operasi

Sinergi operasi (*operating synergy*) terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mampu mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumber daya-sumberdaya perusahaan. Sinergi operasi dapat dibedakan dalam *economies of scale* dan *economies of scope*.

Economies of scale atau skala ekonomis menunjukkan suatu keadaan dimana perusahaan mampu mencapai biaya rata-rata per unit yang semakin rendah seiring dengan semakin besarnya jumlah output yang diproduksi. *Economies of scale* dari merger dan akuisisi dapat dicapai melalui rasionalisasi produksi, penggunaan sistem distribusi tunggal, atau pengadaan input secara bersama.

Economies of scope bisa diperoleh melalui merger dan akuisisi ketika perusahaan mampu memanfaatkan secara maksimal satu input sumber daya untuk menghasilkan beberapa output/ produk atau jasa.

b. Sinergi Finansial

Sinergi finansial (*financial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas.

c. Sinergi Manajerial

Sinergi manajerial (*managerial synergy*) dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan skill dari perusahaan yang satu ke perusahaan yang lain atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki. Manajemen yang seperti ini mampu bersinergi dalam mengambil keputusan-keputusan sinergik.

d. Sinergi Teknologi

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga mereka saling memetik manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi misalnya pada departemen riset dan pengembangan, departemen desain dan *engineering*, proses *manufacturing* dan teknologi informasi.

e. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan dan semakin banyaknya konsumen yang bisa dijangkau.

1.1.4.5 Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing, transfer teknologi dan pengalokasian modal. Diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

Tipe diversifikasi menimbulkan perbedaan dalam hal kinerja perusahaan. Kebanyakan penelitian menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi terhadap perusahaan yang diakuisisi tidak mempunyai hubungan dengan bisnis inti perusahaan pengakuisisi sehingga cenderung memunculkan dampak negatif terhadap kemakmuran pemegang saham pengakuisisi. Sebaliknya jika pengakuisisian perusahaan yang beroperasi dalam pasar dan industri yang ada kaitannya dengan bisnis inti perusahaan pengakuisisi maka hal ini bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

1.1.4.6 Motif Non-Ekonomi

Adakalanya merger dan akuisisi dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-

pertimbangan lain seperti prestos dan ambisi. Motif non-eknomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

Motif non ekonomi dibedakan menjadi dua hal yaitu :

a. Hubris Hypothesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Denga semakin besarnya ukuran perusahaan semakin basar pula kompensasi yang diterima. Alasan prestis juga mengemuka ketika para eksekutif ini berhasil memimpin perusahaan yang memiliki skala ukuran yang lebih besar. Kompensasi disini bukan semata-mata berbentuk materi, Bonus dan fasilitas-fasilitas lainnya tetapi juga yang bersifat non materi seperti pengakuan, penghargaan dan aktualisasi diri.

Jika *hubris hypothesis* ini melandasi merger dan akuisisi, biasanya terjadi hal-hal sebagai berikut :

1. Harga saham pengakuisisi seharusnya turun setelah pasar mengetahui adanya rencana untuk mengakuisisi. Hal ini karena akuisisi bukan merupakan keinginan terbaik dari pemegang saham dan bukan merupakan alokasi yang efisien dari kekayaan mereka.

2. Harga saham perusahaan target seharusnya meningkatkan dengan adanya tawaran itu. Hal ini karena pengakuisisi bersedia membayar premium.
3. Kombinasi dari efek peningkatan nilai perusahaan pengakuisisi seharusnya negatif. Hal ini karena terjadinya tambahan biaya-biaya yang besar selama proses merger dan akuisisi.

b. Ambisi Pemilik

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

2.1.5 Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham

Kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan kegiatan pasar pada umumnya yang melibatkan pembeli dan penjual. Dari adanya kegiatan perdagangan saham maka akan menghasilkan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham sebagai suatu variabel memiliki karakteristik karena tinggi rendahnya volume perdagangan saham benar-benar penilaian setiap hari yang mempengaruhi banyak faktor. Faktor-faktor ini antara lain

adalah kondisi perekonomian Negara yang bersangkutan, harga saham, prestasi perusahaan, emiten dan lain-lain.

Perkembangan volume perdagangan saham harus diartikan bahwa ia boleh naik atau turun, tetapi hal itu terjadi secara wajar dan bersifat likuid. Volume perdagangan saham juga tidak terlepas dari adanya informasi yang beredar di bursa saham. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi disuatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membidik (bullish). Peningkatan volume perdagangan saham disertai dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang bullish. Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang akan dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan dipasar.

Metode pengukuran untuk melakukan penilaian reaksi pasar terhadap suatu informasi adalah mengamati dan meneliti aktivitas volume perdagangan saham selama periode peristiwa. Metode pengukuran ini juga menjadi pilihan beberapa peneliti untuk mengetahui reaksi pasar modal dan mengukur efisiensi pasar modal. Foster (1986) melakukan penelitian dengan mengamati pola aktivitas volume perdagangan saham, yaitu apakah volume perdagangan saham diatas normal setelah suatu peristiwa tersebut terjadi.

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

Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, informasi baru yang diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan perdagangan. Kim dan Verrecchia mendukung kesimpulan Holthausen dan Verrecchia dengan menyimpulkan bahwa volume perdagangan merupakan suatu fungsi peningkatan dari perubahan harga absolut, dimana harga merefleksikan tingkat informasi.

2.1.6 Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham

Return merupakan keuntungan atau hasil dari suatu investasi. Return terdiri dari return realisasi (*actual return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi, dimana dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi digunakan untuk mengukur kinerja dari perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan resiko dimasa yang akan datang. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh dimasa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi.

Abnormal return adalah kelebihan atau selisih dari return yang sesungguhnya terhadap return ekspektasi. Untuk mengukur reaksi pasar terhadap perubahan harga sekuritas dapat menggunakan *abnormal return*. Selain itu, ada juga yang disebut dengan rata-rata *abnormal return*, yang merupakan rata-rata dari *abnormal return* yang diterima oleh pemegang saham.

Hipotesa pasar modal yang efisien menyatakan bahwa harga sekuritas secara cepat mencerminkan semua informasi yang relevan atau dengan kata lain keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Apabila pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai informasi akan memberikan *abnormal return* dipasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan return kepada pasar.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Kajian pustaka untuk penelitian terdahulu penting untuk mengetahui hubungan antara penelitian yang dilakukan terdahulu sekaligus menghindari duplikasi. Hal ini sangat penting karena dapat dijadikan bahan acuan penelitian yang dilakukan dan dapat melihat bukti kontribusi dari penelitian ini pada perkembangan ilmu pengetahuan.

Penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi telah banyak dilakukan dengan hasil yang berbeda-beda diantaranya Dood (1980) menunjukkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi, akan tetapi terjadi penurunan harga

saham jika ada manajemen yang menolak merger. Dood juga mengemukakan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif.

Wibowo dan Pakereng (2001) melakukan penelitian tentang pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di BEJ. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa Pengumuman merger dan akuisisi oleh akuisitor memberi dampak yang negatif bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi dan pemegang saham perusahaan non akuisitor. *Abnormal return* yang signifikan ini menunjukkan bahwa kasus pengumuman merger dan akuisisi dapat menunjukkan adanya transfer informasi antar perusahaan dalam sektor industri manufaktur. Selain itu ada kecenderungan terjadinya kebocoran informasi dari pihak manajemen, yaitu pasar telah mengetahui informasi merger dan akuisisi sebelum pengumuman dilakukan. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya signifikansi *abnormal return* jauh sebelum pengumuman dilaksanakan baik untuk saham akuisitor maupun non akuisitor.

Farlianto (1996) juga telah melakukan penelitian tentang dampak akuisisi terhadap kinerja *return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta periode 1990-1995. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Penelitian tentang pengumuman merger dan akuisisi terhadap return pemegang saham di BEJ juga dilakukan oleh Swardewi (1999). Hasil

pengakuisisi menikmati *abnormal return* positif yang cukup lama yaitu 52 hari menjelang pengumuman merger dan akuisisi sampai 23 hari setelah pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi dan merupakan berita baik bagi pemegang saham pengakuisisi.

Penelitian tentang pengaruh pemilihan metode akuntansi untuk merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham perusahaan publik di Indonesia yang telah dilakukan oleh Gurendrawati dan Sudiby (1999) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham antara periode sebelum dan setelah tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Volume perdagangan saham pada periode disekitar merger dan akuisisi tidak berbeda signifikan dengan volume perdagangan saham pada periode diluar tanggal merger dan akuisisi.

2.3 Kerangka Toeritis

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham dan apakah ada perbedaan return saham yang diterima oleh perusahaan sebelum, saat, dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Volume perdagangan saham untuk keperluan analisis dan pengujian hipotesis menggunakan data perdagangan saham dan harga saham harian pada masing-masing perusahaan selama periode pengamatan. Penelitian ini

menggunakan 11 hari pengamatan. Pengolahan data dilakukan untuk membuktikan adanya perbedaan volume perdagangan saham dan return saham yang diterima oleh perusahaan sampel selama 11 hari pengamatan yaitu, 5 hari sebelum, saat, dan 5 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Penelitian menggunakan data volume perdagangan saham dan harga saham harian karena dibandingkan dengan data volume perdagangan saham dan harga saham mingguan/ bulanan, data volume perdagangan saham dan harga saham harian meningkatkan kekuatan statistik melalui derajat kebebasannya. Selain itu menggunakan data volume perdagangan saham dan harga saham harian lebih cepat mendapatkan reaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Data perusahaan yang digunakan adalah data perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 1999 sampai tahun 2002, keuntungan data ini adalah dapat mengikuti perubahan yang terjadi dari tahun ke tahun.

2.4 Formulasi Hipotesis

Berdasarkan berbagai uraian mengenai pengumuman merger dan akuisisi pengaruhnya terhadap volume perdagangan saham dan perbedaan return saham yang diterima oleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi maka dapat diambil kesimpulan sementara yang harus dibuktikan kebenarannya yaitu :

H1 = Ada perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

H2 = Ada perbedaan return saham yang diterima oleh perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1999-2002. Penelitian ini dilakukan dipojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan di perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3.2 Populasi, Sampling dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan merger dan akuisisi, sedang perusahaan yang dipilih menjadi sampel adalah perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi yang bertindak sebagai pengakuisisi dalam kurun waktu 1999-2002. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *non-probability sampling*, khususnya metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih dengan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan yaitu :

1. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu 1999-2002.

2. Tanggal pengumuman dapat diketahui dengan jelas.

Dari proses pengambilan sampel tersebut dapat diperoleh jumlah sampel sebanyak 35 perusahaan pengakuisisi.

3.3 Definisi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi volume perdagangan saham, abnormal return, Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai (harga) pasar saham perusahaan :

3.3.1 Volume Perdagangan Saham.

Kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan kegiatan pasar pada umumnya yang melibatkan pembeli dan penjual. Dari adanya kegiatan perdagangan saham maka akan menghasilkan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*). Saham sampel dihitung rasio volume perdagangan relatifnya kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif.

3.3.2 Variabel Return Saham.

Return merupakan keuntungan atau hasil dari suatu investasi. Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*) model menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return indeks pasar pada hari tersebut.

Maka dalam penelitian ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi.

Untuk menghitung abnormal return selama periode peristiwa digunakan rumus :

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

AR_{it} = Abnormal return saham i pada hari t

R_{it} = Actual return untuk saham i pada hari t

R_{mt} = Return pasar pada hari ke t-1+

3.3.3 Indeks Harga Saham Gabungan.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. IHSG di bursa Efek Jakarta meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferens. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{mt} = Return pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan Saham pada hari ke t-1

3.3.4 Harga (Nilai) Pasar Saham Perusahaan.

Nilai pasar (*market value*) merupakan harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang bersangkutan di pasar bursa.

3.4 Data dan Sumber Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang sudah ada atau tersedia. Data yang digunakan adalah data tanggal saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi selama tahun 1999 sampai 2002, dan data volume perdagangan saham perusahaan sampel yang diperdagangkan selama periode pengamatan. Data diperoleh dari beberapa sumber seperti Bursa Efek Jakarta, Harian Bisnis Indonesia, informasi dari Bapepem, *Indonesian Capital Market Directory*, dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data adalah kegiatan pengolahan data setelah data terkumpul yang selanjutnya disajikan dalam bentuk laporan penelitian. Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah :

1. Analisis Volume Perdagangan Saham.

Volume relatif perdagangan saham diukur dengan aktivitas perdagangan relatif (*Relative Trading Volume Activity*, TVA) yang oleh Foster dinyatakan sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode waktu } t}$$

Setelah TVA masing-masing saham tersebut diketahui, kemudiandihitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel-sampel secara keseluruhan dengan cara :

$$\frac{\sum TVA}{n}$$

Untuk keperluan analisis data pengujian hipotesis, maka pengolahan data dilakukan untuk menghitung rata-rata volume perdagangan saham sampel selama 11 hari pengamatan yaitu 5 hari sebelum, saat dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

2. Analisis Return Saham

Analisis data dilakukan dengan menggunakan pengujian statistik, khususnya pengujian statistik terhadap *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR).

1. Menghitung actual return masing-masing saham perusahaan pengakuisisi selama 31 hari pengamatan.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it} : Return saham I pada hari ke-t

P_{it} : Harga saham I pada hari ke-t

P_{it-1} : Harga saham I pada hari ke-t-1

2. Menghitung return pasar harian.

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

R_{mt} : Return pasar

IHS_G : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

IHS_{Gt-1} : Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t-1

3. Menghitung Abnormal Return (AR) masing-masing saham pada hari ke t.

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

AR_{it} : abnormal return saham i pada hari ke t

R_{it} : actual return untuk saham I pada hari ke t

R_{mt} : return pasar pada hari ke t

4. Menghitung Average Abnormal Return saham pada hari ke t.

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{t-1}^n AR_{it}}{n}$$

AAR_{nt} : rata-rata abnormal return saham pada hari ke t

n : jumlah seluruh saham perusahaan target yang diteliti.

5. Menghitung Cumulative Average Abnormal Return .

$$CAAR_n = \sum_{t=-5}^{t=+5} AAR_{nt}$$

6. Menghitung Abnormal Return yang signifikan (melakukan uji t).

$$t = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

AAR_t : average abnormal return pada hari ke t

KSE_t : kesalahan standar estimasi hari ke t.

7. Menghitung Kesalahan Standar Estimasi pada hari ke t.

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{i,t} - AAR_{n,t})^2}{k-1}}$$

KSEt : Kesalahan standar estimasi pada hari ke t pada periode peristiwa

ARit : Abnormal return saham I pada hari ke t

AAR : Average abnormal return saham pada hari ke t

K : Jumlah sampel penelitian

3.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis baik untuk volume perdagangan saham maupun untuk return saham adalah sama yaitu dengan menggunakan pengujian *paired-sample t-test* (menggunakan program SPSS) dengan taraf signifikan sebesar 5%. Uji-t digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh setiap variabel. Uji-t digunakan untuk melihat secara rinci apakah ada perbedaan volume perdagangan saham dan return saham sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Selama tahun 1999 sampai dengan tahun 2002 yang diambil dalam penelitian ini hanya 35 perusahaan melakukan Merger dan Akuisisi. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Seperti melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1999 sampai dengan tahun 2002, aktif di Bursa Efek Jakarta, dan tersedia datanya secara lengkap.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah pengumuman Merger dan Akuisisi yang dipublikasikan mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut sehingga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya sebelum dan sesudah tanggal pengumuman sehingga peningkatan volume perdagangan saham, serta untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis dekriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer

melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang berpedoman pada hasil analisis statistik.

4.1. Analisis Deskriptif

Dalam analisis ini akan dijelaskan tentang deskriptif volume perdagangan saham dan deskriptif terhadap *Abnormal Return* yang diperoleh investor, selama periode penelitian yaitu 5 hari sebelum, pada saat dan 5 hari sesudah peristiwa Merger dan Akuisisi.

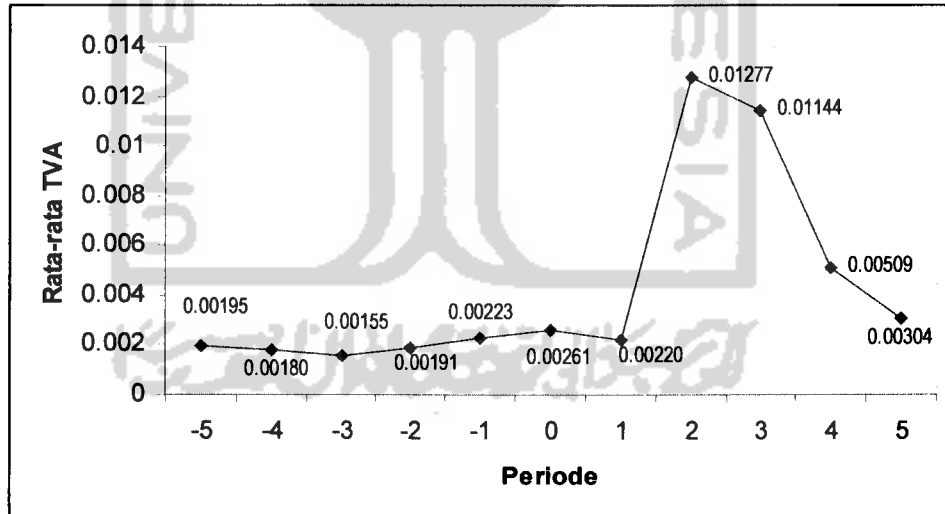
4.1.1. Volume Perdagangan Saham

Setelah dilakukan perhitungan TVA pada masing-masing perusahaan selanjutnya dianalisis secara keseluruhan yaitu analisis yang menggambarkan data-data variabel penelitian serta gejalanya setelah adanya melakukan merger dan akuisisi. Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data TVA yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 dan grafik 4.1 berikut:

Tabel 4.1

Deskriptif Trading Volume Activity Perusahaan Sampel

Hari ke	Rata-rata TVA	Standar Deviasi
-5	0.00195	0.00335
-4	0.00180	0.00453
-3	0.00155	0.00308
-2	0.00191	0.00311
-1	0.00223	0.00472
0	0.00261	0.00527
1	0.00220	0.00584
2	0.01277	0.03338
3	0.01144	0.04221
4	0.00509	0.01134
5	0.00304	0.00532



Gambar 4.1. Grafik Perkembangan Rata-rata TVA pada perusahaan sampel pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisis

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pada periode sebelum melakukan merger dan akuisisi, besarnya rata-rata TVA pada periode t-5 sebesar 0,00195. Selanjutnya mengalami penurunan pada t-4 menjadi 0,0018. Hal ini disebabkan karena transaksi perdagangan saham melemah, sehingga volume saham yang laku di pasaran mengalami penurunan. Penurunan yang kecil ini masih terjadi hingga pada t – 3 dengan rata-rata sebesar 0,00155. Hal ini disebabkan karena sikap kehati-hatian investor menjelang pengumuman merger dan akuisis, sehingga investor cenderung menahan transaksi untuk melihat perkembangan lebih lanjut. Baru pada t-2 volume perdagangan saham sedikit menguat dengan rata-rata sebesar 0,00191 dan meningkat hingga t-1 yaitu sebesar 0,00223.

Hasil ini menunjukkan bahwa sebelum pengumuman merger dan akuisisi terjadi pergerakan volume perdagangan saham yang menurun, tetapi kembali meningkat menjelang di umumkan merger dan akuisis. Hal ini berarti investor menyambut baik peristiwa merger dan akuisis tersebut, sehingga transaksi perdagangan saham menjelang di umumkan peristiwa tersebut relatif sedikit meningkat. Peningkatan volume pedagangan saham ini terus terjadi hingga t0 (pada saat pengumuman).

Walaupun TVA kembali menurun pada t-1 yaitu sebesar 0,00220, namun peningkatan Peningkatan ini semakin terlihat pada 2 hari sesudah merger dan akuisis dengan nilai rata-rata tertinggi yaitu sebesar 0,01277. Hasil ini menunjukkan bahwa 2 hari setelah pengumuman pasar bereaksi cepat atas informasi tersebut, sehingga terjadi transaksi perdangan yang cukup bersemangat hingga terjadi peningkatan yang

tajam 2 hari pasca merger dan akuisisi. Namun demikian TVA kembali menurun pada t+3 yaitu sebesar 0,01144, dan pada hari t+4 yaitu sebesar 0,00509, hingga kembali normal pada t+5 yaitu sebesar 0,00304. Hal ini disebabkan karena perusahaan akuisitor akan berani melakukan pembelian saham-saham pada pemilik lama atau perusahaan yang diakuisisi dengan harga yang lebih tinggi, sebagai konsekuensi agar proses pembelian saham dapat dilakukan dengan baik dengan melakukan penawaran yang lebih tinggi. Hal ini terlihat dari transaksi perdagangan saham yang mengalami peningkatan tertinggi pada t+2. Namun demikian harga saham tersebut tidak selamanya akan meningkat terus, karena disaat harga saham mencapai nilai puncak, harga akan mengalami penyesuaian harga yang diikuti dengan penurunan transaksi perdagangan saham.

Berdasarkan hasil analisis deskriptive diatas dan didukung dengan grafik perkembangan TVA menunjukkan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Jakarta memberikan respon yang positif dari pelaku pasar bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar baik, sehingga terjadi transaksi yang cukup besar pada perusahaan tersebut, dan mengakibatkan peningkatan rata-rata TVA yang cukup besar. Adanya penurunan TVA pada hari-hari tertentu disebabkan adanya penyesuaian harga saham, dimana pada saat transaksi meningkat maka harga saham juga meningkat, akibatnya nilai jual tinggi, sehingga transaksi kembali menurun. Hal ini sesuai dengan teori permintaan dan penawaran dimana pada saat harga tinggi mengakibatkan permintaan menjadi rendah.

4.1.2. *Abnormal Return*

Setelah dilakukan perhitungan *Abnormal Return* pada masing-masing perusahaan selanjutnya dianalisis secara keseluruhan yaitu analisis yang menggambarkan data-data variabel penelitian serta gejalanya setelah adanya melakukan merger dan akuisisi. Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data *Abnormal Return* yang akan dimasukkan dalam model penelitian, seperti tampak pada tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2

Deskriptif *Abnormal Return* di sekitar Merger dan Akuisisi

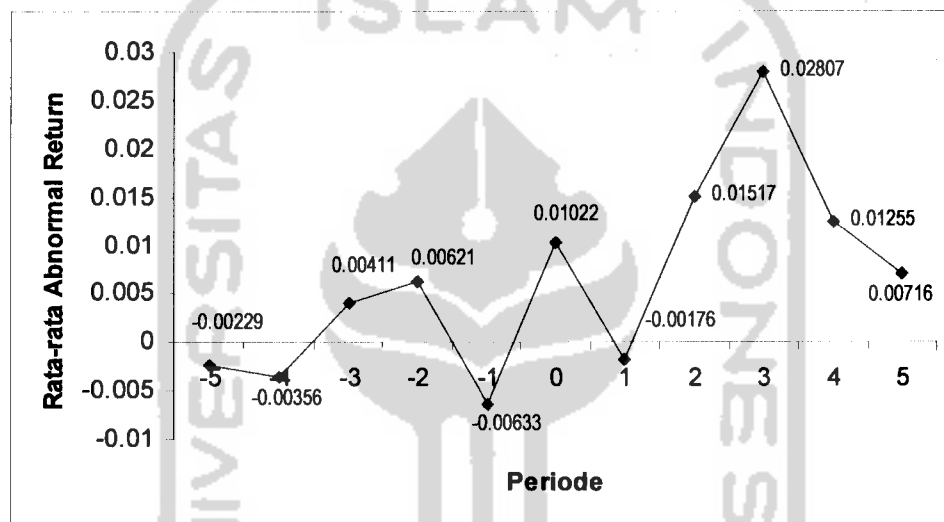
Hari ke	AAR	Std. Deviasi	CAAR	t hitung	Sig-t
-5	-0.00229	0.04307	-0.00229	-0.314	0.755
-4	-0.00356	0.04303	-0.00584	-0.489	0.628
-3	0.00411	0.06020	-0.00174	0.404	0.689
-2	0.00621	0.04518	0.004475	0.813	0.422
-1	-0.00633	0.05373	-0.00186	-0.697	0.490
0	0.01022	0.06380	0.008366	0.948	0.350
1	-0.00176	0.03463	0.006609	-0.300	0.766
2	0.01517	0.06549	0.021776	1.370	0.180
3	0.02807	0.05427	0.049848	3.060*	0.004
4	0.01255	0.03313	0.062397	2.241*	0.032
5	0.00716	0.04159	0.069556	1.018	0.316

Keterangan : * Signifikan pada level 5%

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa terjadi *Abnormal Return* secara signifikan pada level 5% pada hari ke 3 dan 4 setelah pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian pengumuman akuisisi merupakan kabar baik (good news) bagi investor. Kenyataan ini dapat diartikan bahwa pengumuman akuisisi

dapat dianggap sebagai informasi yang cukup akurat yang dapat dimanfaatkan oleh investor setelah meninjau tentang kinerja perusahaan, sehingga dapat diperkirakan tentang keuntungan di masa yang akan datang.

Untuk lebih jelasnya pergerakan *Abnormal Return* di sekitar pengumuman merger dan akuisisi dapat dilihat gambar grafik berikut:



Gambar 4.1. Grafik Perkembangan Rata-rata *Abnormal Return* pada perusahaan sampel pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pada periode sebelum melakukan merger dan akuisisi, besarnya rata-rata *Abnormal Return* pada periode t-5 sebesar -0,00229. Selanjutnya *Abnormal Return* mengalami penurunan pada t-4 yaitu sebesar -0,00356. Hal ini berarti pasar masih memberikan reaksi negatif terhadap perusahaan-perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena sebelum peristiwa merger dan akuisisi, kinerja perusahaan

cenderung lebih buruk, sehingga perusahaan tidak berkembang dengan baik. Akibatnya investor kurang tertarik terhadap saham-saham perusahaan tersebut. Dengan merger dan akuisis diharapkan kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik, karena telah terjadi perubahan pada sistem manajemen, dan sumber dana yang lebih besar untuk melakukan ekspansi pasar. Hal ini terlihat dengan sikap investor yang cenderung berminat pada saham-saham perusahaan menjelang merger dan akuisisi yaitu pada t-3 dengan *Abnormal Return* positif sebesar 0,00411 dilanjutkan pada t-2 dengan *Abnormal Return* positif sebesar 0,00621. Adanya perubahan *Abnormal Return* yang bernilai negatif menjadi positif dari t-4 ke t-3, kemungkinan disebabkan karena adanya kebocoran informasi atas pengumuman merger dan akuisi tersebut, sebagai informasi baik (good news) oleh investor. Namun demikian *Abnormal Return* yang positif ini tidak bertahan lama karena pada t-1 (1 hari menjelang peristiwa merger dan akuisisi) rata-rata *Abnormal Return* kembali bernilai negatif yaitu sebesar -0,00633. Hal ini kemungkinan disebabkan karena ulah dari pelaku pasar yang memanfaatkan harga yang tinggi pada periode sebelum (t-3 dan t-2), untuk mendapatkan capital gain, dengan cara menjual saham-saham tersebut disaat harga di atas nilai optimal, sehingga penawaran lebih besar daripada permintaan, yang mengakibatkan *Abnormal Return* kembali bernilai negatif.

Hasil analisis rata-rata *Abnormal Return* pada periode sebelum peristiwa merger dan akuisisi tersebut menunjukkan bahwa *Abnormal Return* berfluktuatif, dimana sebelumnya bernilai negatif, selanjutnya bernilai positif, namun kembali lagi bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum peristiwa merger dan akuisisi,

investor masih bersikap hati-hati, sehingga belum menunjukkan peningkatan *Abnormal Return* yang stabil.

Selanjutnya rata-rata *Abnormal Return* kembali meningkat pada saat pengumuman merger dan akuisisi (t_0) yaitu sebesar 0,01022. Hal ini menunjukkan bahwa pada saat peristiwa merger dan akuisis langsung disambut baik oleh investor yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan *Abnormal Return* pada t_0 .

Namun demikian pada $t+1$ *Abnormal Return* kembali menurun hingga mencapai nilai -0,00176. Menurunnya *Abnormal Return* ini seiring dengan menurunnya volume perdagangan saham (TVA) yang kembali menurun pada 1 hari setelah pengumuman. *Abnormal Return* kembali meningkat pada $t+2$ (0,01517) hingga mencapai nilai tertinggi pada $t+3$ dengan nilai rata-rata tertinggi yaitu sebesar 0,02807. Hal ini menunjukkan bahwa investor menyambut baik atas informasi pada pengumuman merger dan akuisisi dengan membeli saham-saham pada perusahaan tersebut, sehingga harga saham kembali menguat yang ditunjukkan dengan nilai *Abnormal Return* mencapai nilai tertinggi. Investor memiliki pandangan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan memiliki dana yang cukup baik karena beberapa perusahaan bergabung menjadi satu manajemen, sehingga diharapkan perusahaan ini akan mampu membayar seluruh kewajiban-kewajibannya, termasuk kewajiban dalam membayar dividen, mengingat dividen sebagai bentuk tingkat kemakmuran investor. Selain itu perusahaan ini sebenarnya telah memiliki pelanggan dengan karyawan yang telah berpengalaman dibidangnya, sehingga risiko kegagalan bisnis dalam mencari konsumen baru dapat dihindari. Walaupun

sebelumnya perusahaan ini telah memilikinya, namun dari segi sumber dana, biasanya perusahaan ini mengalami keterpurukan keuangan, sehingga dilakukan pengambilalihan oleh perusahaan lain, atau bergabung dengan perusahaan lain. Informasi-informasi inilah yang menyebabkan investor memiliki harapan yang baik terhadap kinerja perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap kinerja sahamnya.

Namun demikian *Abnormal Return* kembali menurun pada t+4 yaitu sebesar 0,01255 dan menurun lagi pada t+5 yaitu sebesar 0,00716. Walaupun mengalami penurunan, namun jika dilihat rata-rata *Abnormal Return* masih bernilai positif. Artinya investor masih memberikan reaksi positif atas saham-saham tersebut. Penurunan kemungkinan disebabkan karena adanya penyesuaian harga saham (equilibrium) yaitu penyesuaian harga ketika harga saham sangat tinggi kembali bernilai normal, sebab beberapa investor justru menjual saham di saat harga tinggi agar mendapatkan return saham.

Hasil analisis deskriptif ini telah sesuai dengan hasil analisis deskriptif pada volume perdagangan saham, dimana pada periode sesudah pengumuman merger dan akuisisi TVA dan AR lebih tinggi dibandingkan dengan periode sebelum. Hal ini dikuatkan dengan gambar grafik yang cenderung meningkat pasca merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan karena peningkatan transaksi akan diikuti dengan peningkatan harga saham, dimana semakin besar permintaan maka semakin besar pula harga saham yang terjadi. Dengan demikian peristiwa merger dan akuisisi telah direspon baik oleh investor yang menyebabkan *Abnormal Return* diperoleh investor pada periode sesudah merger dan akuisisi lebih besar dibandingkan dengan sebelum

merger dan akuisisi. Namun demikian perbedaan yang terjadi baik pada TVA maupun *Abnormal Return* belum tentu terjadi secara signifikan. Untuk membuktikan secara statistik perlu dilakukan uji statistik perbedaan dua rata-rata baik pada volume perdagangan maupun pada return saham.

4.2. Analisis Statistik

Analisis statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah paired sampel t test. Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis pertama dan kedua yaitu untuk membuktikan adanya perbedaan volume perdagangan saham dan return saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah **“Terdapat perbedaan antara volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi”**.

Dalam membuktikan / melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan uji t (*paired sampel t test*) yaitu membandingkan nilai rata-rata TVA pada periode sebelum (t-5 sampai dengan t-1) dengan rata-rata TVA sesudah pengumuman (t+1 hingga t+5).

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Ha : $\mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika sig - t (probabilitas) > 0,05

Ha diterima jika sig - t (probabilitas) \leq 0,05

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel

4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil Perbandingan Uji t Volume perdagangan saham (TVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisis

Periode	Mean	STd. Dev	Perbedaan Mean	t test	p-value	Keterangan
Rata-rata Sesudah	0.012238	0.022964	0.01261	2.127	0.041	Signifikan
Rata-rata Sebelum	-0.00037	0.01852				

Keterangan :

* : Signifikan pada level signifikan 5%

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa perbedaan TVA antara sebelum dan sesudah menunjukkan adanya perbedaan rata-rata TVA sebesar 0,00502 dimana TVA pada sebelum merger dan akuisis (0,001887) lebih rendah dibandingkan dengan TVA sesudah pengumuman merger dan akuisis (0,006909). Perbedaan ini semakin nyata setelah terbukti dengan hasil perhitungan statistik yang menunjukkan nilai signifikan karena t hitung

sebesar 2,111 dengan nilai probabilitas (Sig-t) sebesar 0,042 yang nilainya dibawah level signifikan 0,05. Hal ini berarti terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisis.

Hasil ini berarti bahwa setelah merger dan akuisis terjadi peningkatan transaksi perdagangan saham secara signifikan, sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena peristiwa merger dan akuisis perusahaan akan memperoleh kemudahan dalam mendapatkan dana / pembiayaan karena investor / kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan, serta memperoleh SDM yang telah berpengalaman. Selain itu perusahaan tersebut tidak perlu lagi merintis pelanggan karena pelanggan yang telah ada sudah mapan, dibandingkan perusahaan mendirikan perusahaan baru, dan hal ini tentu akan mengurangi risiko bisnis dan cepat dalam mencapai pertumbuhan perusahaan. Akibatnya kinerja perusahaan ini diharapkan akan menjadi lebih baik. Hal ini tentunya akan direspon secara positif oleh investor dengan melakukan aksi beli pada perusahaan tersebut, sehingga mengakibatkan volume perdagangan saham mengalami peningkatan secara signifikan.

4.2.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan average *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Pengujian ini digunakan uji t (*paired sampel t test*) yaitu dengan membandingkan rata-rata *abnormal return* 5 hari sebelum dengan *abnormal return* 5 hari sesudah pengumuman Akuisisi.

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

Ho : $\mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dengan sesudah pengumuman Akuisisi.

Ha : $\mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dengan sesudah pengumuman Akuisisi.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas (sig-t) $\leq 0,05$ maka Ho ditolak

Jika probabilitas (sig-t) $> 0,05$ maka Ho diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.2 berikut

Tabel 4.2
Hasil Uji t perbandingan Abnormal Return Saham
Antara Sebelum dan Sesudah
pengumuman Akuisisi

Periode	Mean			Std. Dev			Perbedaan Mean	t test	p-value	Keterangan	
Rata-rata Sesudah	0.012238			0.022964			0.01261	2.127	0.041	Signifikan	
Rata-rata Sebelum	-0.00037			0.01852							
Std. Dev	0.0431	0.0430	0.0602	0.0452	0.0537	0.0638	0.0346	0.0655	0.0543	0.0331	0.0416
KSEt	0.0073	0.0073	0.0102	0.0076	0.0091	0.0108	0.0059	0.0111	0.0092	0.0056	0.0070
t test	-0.3139	-0.489	0.40373	0.81307	-0.6974	0.94811	-0.3001	1.37004	3.06002	2.24107	1.01839
Sig-t	0.75548	0.62796	0.68894	0.42184	0.49032	0.34976	0.76593	0.17966	0.0043	0.03166	0.31569

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan tabel 4.2 diatas terlihat bahwa rata-rata Abnormal Return saham sesudah pengumuman Akuisisi (0,012238) lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata Abnormal Return saham sebelum pengumuman Akuisisi (-0,00037), atau terjadi perbedaan rata-rata Abnormal Return saham sebesar 0,01261. Hasil perbedaan ini didukung secara statistik yang menunjukkan nilai signifikan. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t sebesar 2,127 dengan probabilitas 0,041 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah pengumuman Akuisisi.

Hal ini disebabkan karena merger dan akuisisi memberikan dampak yang cukup signifikan tidak hanya terhadap lingkungan internal mikro perusahaan tetapi terhadap lingkungan makro ekonomi. Secara umum merger dan akuisis memiliki pengaruh baik langsung maupun tidak langsung terhadap stakeholder seperti pemegang saham, karyawan, kreditor, pesaing dan masyarakat (Abdul Moin, 2003: 14). Dalam skala internal perusahaan, keberhasilan strategi ini akan berdampak positif yaitu tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan merger dan akuisisi, misalnya tercapainya peningkatan kekuatan segi financial, manajerial, pemasaran dan operasional. Hal ini tentunya akan berdampak secara positif terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Adanya peningkatan kinerja perusahaan tentunya akan diikuti dengan meningkatnya kinerja return saham. Hal ini sesuai dengan pendapat yang

dikemukakan oleh Halpern (1983) dalam Wibowo dan Pakereng (2001 : 373) yang menyatakan bahwa perilaku / perubahan harga saham selama pengumuman merger dan akuisis merefleksikan gambaran semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger dan akuisis. Dengan adanya informasi yang akurat tersebut, tentunya akan direspon secara positif oleh pasar, dan hal ini terbukti dengan adanya nilai *Abnormal Return* pada periode sesudah merger dan akuisisi lebih besar dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis pada pengujian pengumuman Merger dan Akuisisi pengaruhnya terhadap volume perdagangan saham dan *abnormal return* menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan positif. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t dengan probabilitas dibawah 0,05. Artinya pengumuman Akuisisi mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut. Hasil ini didukung dengan adanya perbedaan secara signifikan baik pada volume perdagangan saham maupun *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisis. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan **“terdapat perbedaan volume perdagangan saham secara signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi”** dan hipotesis kedua yang menyatakan **“terdapat perbedaan return**

saham secara signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi” keduanya dapat diterima.

Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Swardewi (1999) yang menunjukkan bahwa pengakuisisi menikmati *Abnormal Return* positif yang cukup lama yaitu 52 hari menjelang pengumuman merger dan akuisisi sampai dengan 23 hari setelah pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi dan merupakan berita baik bagi pemegang saham pengakuisisi. Begitu juga dengan hasil penelitian Nelly (1987) yang menemukan bahwa return pengakuisisi adalah negatif pada minggu pengumuman, tetapi *cummulative abnormal return* untuk minggu sesudah adalah positif

Hal ini disebabkan karena akuisisi merupakan salah satu cara pengembangan dan pertumbuhan perusahaan, tetapi merupakan alternatif lain untuk investasi modal dengan pertumbuhan secara eksternal, walaupun untuk melakukan akuisisi diperlukan pertimbangan yang dalam, baik bagi pihak yang mengakuisisi maupun yang diakuisisi (perusahaan target), karena dengan adanya akuisisi akan terjadi pemindahan asset yang menyebabkan penurunan kepemilikan asset atau kontrol terhadap perusahaan tersebut. Cara ini dilakukan perusahaan sebagai bentuk usaha dalam pertumbuhan eksternal, mengingat pertumbuhan eksternal lebih disukai oleh perusahaan karena dengan melakukan penggabungan diharapkan akan mendapatkan sinergi dan akan menghemat biaya jika dibandingkan dengan mendirikan usaha baru seperti biaya untuk research dan development, biaya pelatihan bagi karyawan, biaya

inventory dan sebagainya. Bagaimanapun keputusan yang diambil tentu akan berpengaruh terhadap pihak intern maupun pihak ekstern perusahaan.

Dengan adanya akuisisi, maka sinergi dari aspek operasional, financial dan managerial akan dapat menciptakan nilai positif baik bagi perusahaan penawar maupun bagi perusahaan target. Ketidakseimbangan sumber daya dan opportunity growth kedua perusahaan akan menghasilkan kemakmuran bagi kedua perusahaan. Adanya kinerja yang lebih baik pada perusahaan akuisitor maka investor akan memberikan reaksi yang positif terhadap perusahaan akuisitor tersebut, sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Akibatnya setelah pengumuman akuisisi reaksi pasar mengalami peningkatan dan menimbulkan perbedaan yang signifikan rata-rata volume perdagangan saham dan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Selain itu akuisisi yang dilakukan mempengaruhi manajer perusahaan pengakuisisi atau manajer perusahaan target dengan cara yang berbeda. Untuk manajer perusahaan pengakuisisi, terbuka kesempatan-kesempatan baik untuk meningkatkan keunggulan kompetitif, efisiensi operasional, kinerja finansial perusahaan mereka. Dengan demikian dapat meningkatkan nilai pemegang saham. Akuisisi juga memungkinkan para manajer untuk meningkatkan kepentingan mereka sendiri melalui peningkatan penghasilan dan keamanan kerja. Manajer-manajer perusahaan pengakuisisi akan berada pada posisi menguntungkan. Keuntungan langsung akuisisi adalah semakin besarnya perusahaan. Akuisisi mempercepat pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan pertumbuhan organik. Penghasilan

manajemen seringkali berhubungan positif dengan ukuran perusahaan. Sehingga jika perusahaan yang melakukan akuisisi mengalami suatu keberhasilan maka pendapatan manajer pada perusahaan juga akan meningkat. Akibatnya kinerja manajer menjadi semakin termotivasi dan dapat berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Hal-hal yang menguntungkan inilah yang menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan akuisitor karena adanya informasi yang positif, sehingga harapannya tingkat keuntungan saham para pemegang saham menjadi lebih baik.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Penelitian tentang pengumuman merger dan akuisisi di Bursa Efek Jakarta pada periode 1999-2002 ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata volume perdagangan saham dan abnormal return saham antara sebelum dan sesudah pengumuman, di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan tersebut adalah :

1. Perusahaan mendapatkan *abnormal return* yang signifikan pada hari ketiga sesudah pengumuman merger dan akuisisi, hal ini mengindikasikan bahwa reaksi yang diterima oleh perusahaan terlambat selama tiga hari.
2. Terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham sesudah merger dan akuisisi menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan saham sebelum merger dan akuisisi.
3. Terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sesudah akuisisi menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum akuisisi. Dengan demikian investor memperoleh tingkat *return* tidak normal yang lebih besar setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

5.2. Saran

1. Berdasarkan kesimpulan diatas, perusahaan-perusahaan *go public* sebaiknya mengantisipasi keadaan di pasar sebelum peristiwa pengumuman merger Akuisisi, yaitu dengan cara mengasosiasikan pengumuman Merger dan Akuisisi merupakan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang. Hal ini akan mendorong para investor mempunyai anggapan yang positif atas pengumuman Merger dan Akuisisi sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan dan hal ini akan berpengaruh secara positif terhadap return saham yang ditunjukkan dengan harga saham akan mengalami peningkatan setelah adanya pengumuman tersebut. Selain itu dalam melakukan merger dan akuisisi hendaknya perusahaan benar-benar melakukan analisis dengan seksama, sehingga tujuan utama dari merger dan akuisis dapat dicapai sesuai dengan harapan, karena proses ini membutuhkan biaya yang cukup mahal.
2. Bagi investor sebaiknya dalam mempertimbangkan keputusan investasinya pada perusahaan yang melakukan akuisisi. Hal ini penting karena investor cenderung akan memperoleh return yang lebih tinggi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Selain itu kinerja perusahaan akuisitor juga menjadi lebih baik, mengingat ukuran perusahaan menjadi lebih besar, sehingga laba yang diperoleh perusahaan juga akan semakin besar. Dengan demikian selain tingkat keuntungan lewat capital gain, investor dapat juga memperoleh keuntungan lewat dividen setelah perusahaan memperoleh laba yang cukup tinggi.

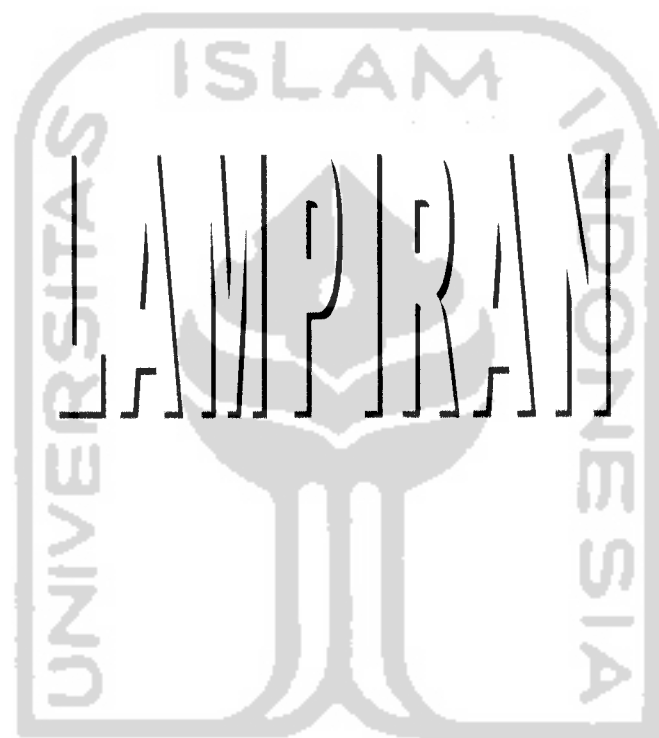
3. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian lanjutan yaitu dapat melakukan penelitian yang sama dengan menambah periode penelitian dan jumlah sample karena setelah tahun 2002 masih terdapat perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang tidak penulis sebutkan sebagai sample, seperti Wahana Ottomitra Ultiartha, bank Danamon dan juga bank BNI yang memilih bank BTN sebagai perusahaan target. Selain itu penelitian lanjutan dapat dilakukan dengan menambah kriteria pemilihan sampel seperti sampel yang digunakan tidak bersamaan melakukan stock split, right issue, saham bonus, *dividen* dan lain-lain pada periode penelitian yang menyebabkan volume perdagangan dan harga saham berubah nilai akibat peristiwa tersebut, sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang bias.

DAFTAR PUSTAKA

- Gurendrawati, Etty dan Sudibyo Bambang, 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. 2, 196-210, Juli, 1999.
- Hitt, Michael, Harisson, S. Jeffrey dan Ireland, R. Duane, Merger dan Akuisisi : Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham, Murai Kencana, Jakarta, 2002.
- Husnan, Suad, Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1996.
- Kurniawan, Asep, Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non-Akuisitor dalam Sektor Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta, Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Martono dan Harsito, Agus, Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Ekonosia, Yogyakarta, 2001.
- Mason, Robert D dan Lind, Douglas A, Teknik Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi, Edisi Sembilan, Erlangga, Jakarta, 1996.
- Moin, Abdul, Merger, Akuisisi & Divestasi, Ekonosia, Yogyakarta, 2003.
- Purwono, Hery, Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan Pengakuisisi, Skripsi Tidak Dipublikasikan.
- Sudarsanam, R.S, The Essence Of Merger & Acquisition, ANDI, Yogyakarta, 1999.
- Sunandar, Teddy, Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Saham Bonus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Vidyana, Tina Ika, Analisis Informasi Divestasi terhadap Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham. Studi Kasus : PT Bank Niaga Tbk. Th 2001-2002, Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2003.

Wibowo, Amin dan Pakereng, Yulita Milla, Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor Dalam Sektor Industri Yang Sama Di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.16, No. 4, 372-387, 2001





وَمَا كُنَّا بِمُعْجِزِينَ لَكُمْ

Kode	Date	HARGA SAHAM													
		-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5		
AAALI	9-Dec-99	1875	1875	1875	1900	1850	1825	1850	1825	1850	1825	1850	1825	1850	1900
ABDA	16-Oct-00	445	445	435	430	430	430	430	430	430	430	430	430	470	450
ASIA	27-Jun-00	375	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	400	450	420
ASII	30-Jan-01	2125	2100	2125	2125	2100	2075	2050	2125	2175	2450	2675	2575	2575	2575
AQUA	1-Dec-00	14000	14000	14000	14000	14000	14000	14000	14000	14000	14000	14000	14000	14000	14000
BATI	13-Feb-02	8250	8100	8000	7800	7800	7800	7800	7800	8100	8100	8100	8100	8100	8000
BATI	15-Dec-99	55000	56000	55000	65000	65000	60000	60200	60200	60200	60200	71000	71000	71000	71000
BDMN	4-Sep-02	380	350	350	350	350	350	340	340	340	340	345	335	335	335
BHIT	24-Nov-00	420	440	450	510	475	450	435	435	435	430	430	440	440	435
BHIT	11-Jan-00	1275	1250	1300	1450	1500	1750	1950	1950	1950	2025	1950	1925	1875	1875
BGMT	5-Oct-00	570	570	560	580	610	610	775	750	750	760	700	700	700	700
BIPP	13-Mar-00	175	200	200	175	200	200	200	200	175	175	175	175	175	175
BLTA	17-Jan-00	1100	1125	1325	1350	1275	1225	1225	1200	1125	1175	1175	1175	1175	1175
CTRA	29-Oct-99	650	650	625	675	600	600	625	600	625	625	625	650	650	650
DYNA	21-Dec-99	1200	1200	1225	1200	1225	1200	1275	1350	1350	1350	1450	1475	1450	1450
DYNA	30-Jun-00	1150	1175	1175	1175	1175	1200	1200	1225	1220	1275	1325	1300	1300	1300
DSFI	8-Sep-00	3000	2990	3010	3020	3100	3150	3190	3125	3025	3050	2900	2930	2930	2930
ETWA	26-Jan-00	975	850	800	875	925	875	900	875	825	825	950	1000	1150	1150
HMSR	19-Nov-99	18000	17550	17725	17600	17725	17500	17700	17650	17525	16975	16550	17000	17000	17000
ISAT	23-Feb-00	14600	13800	13450	13600	13500	12950	13300	13175	13500	13400	13300	12825	12825	12825
JPFA	15-Dec-99	650	650	600	600	625	625	625	625	625	675	675	700	700	700
KLBF	10-Jul-00	650	625	625	620	610	610	595	610	615	610	605	610	610	610
KKGI	2-Jan-01	475	510	550	525	475	510	475	450	450	485	485	495	495	495
MEDC	26-Jan-00	5025	5050	4825	5000	5200	5575	5300	5250	5275	5250	5350	5400	5400	5400
MTFN	24-Dec-00	35	35	35	35	35	30	35	30	40	45	50	55	55	55
PNSE	27-Dec-99	1025	1025	1025	1025	1025	1025	1025	1025	1025	1025	1025	1025	1025	1025
MYRX	4-Jan-00	250	275	275	250	250	275	250	250	250	250	250	250	250	250
MWON	24-Feb-00	1150	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050
SIMM	8-Jun-01	2050	2025	2000	1975	2050	2025	2100	2100	2150	2175	2175	2150	2150	2150
SMGR	17-Jul-00	8700	8075	8100	8050	7975	7900	7950	7850	7850	7900	8000	8100	8100	8100
STTP	15-Dec-00	1600	1575	1575	1350	1325	1200	1200	1200	1200	1350	1350	1450	1450	1450
TLKM	9-Apr-01	2425	2300	2300	2250	2275	2275	2250	2350	2350	2325	2300	2275	2275	2275
TPEN	22-Nov-99	2975	2975	2975	2975	2975	2975	2975	2975	2975	2975	2975	2975	2975	2975
TURI	13-Jun-01	1600	1550	1525	1525	1575	1600	1550	1500	1525	1525	1600	1625	1625	1625
TURI	28-Jan-02	290	290	280	285	290	280	270	300	300	305	295	290	290	290

Kode	Date	IHSG											
		-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
AALI	9-Dec-99	597.541	598.409	613.485	624.386	621.649	620.977	631.553	633.839	630.556	648.394	652.384	646.506
ABDA	16-Oct-00	421.996	415.364	412.915	412.33	408.424	408.2	411.75	417.439	416.948	422.733	420.331	417.451
ASIA	27-Jun-00	490.688	490.121	494.492	501.809	503.145	507.505	502.051	510.118	512.597	515.11	503.856	509.264
ASII	30-Jan-01	417.908	415.743	416.967	417.13	416.788	413.052	416.325	429.581	430.581	451.979	458.952	450.11
AQUA	1-Dec-00	433.548	434.211	431.24	426.943	425.302	429.214	427.552	429.904	431.435	433.722	435.642	431.808
BATI	13-Feb-02	451.172	450.49	446.21	433.17	436.98	438.847	436.789	439.402	429.349	422.349	420.695	428.458
BATI	15-Dec-99	621.649	620.977	631.553	633.839	630.556	648.394	652.384	646.506	638.822	646.059	656.888	661.054
BDMN	4-Sep-02	452.064	442.969	438.924	443.674	439.989	429.988	420.442	427.119	427.8	430.271	429.336	430.121
BHIT	24-Nov-00	416.981	421.143	426.293	425.516	431.702	433.548	434.211	431.24	426.943	425.302	429.214	427.552
BHIT	11-Jan-00	677.218	674.98	676.919	700.218	678.087	688.521	696.003	690.164	691.61	690.892	703.483	685.716
BGMT	5-Oct-00	410.131	415.523	421.336	432.239	427.711	418.83	423.896	421.996	415.364	412.915	412.33	408.424
BIPP	13-Mar-00	548.553	566.71	562.759	570.052	585.18	596.182	587.576	585.921	586.869	590.852	584.876	578.965
BLTA	17-Jan-00	678.087	688.521	696.003	690.164	691.61	690.892	703.483	685.716	655.995	670.153	684.694	656.722
CFRA	29-Oct-99	616.49	604.184	597.068	594.253	576.519	577.932	593.869	595.084	594.405	603.587	618.51	626.044
DYNA	21-Dec-99	630.556	648.394	652.384	646.506	638.822	646.059	656.888	661.054	666.133	681.381	677.218	674.88
DYNA	30-Jun-00	476.033	468.362	475.933	484.021	490.688	490.121	494.492	501.809	503.145	507.505	502.051	510.118
DSFI	8-Sep-00	466.38	470.415	475.356	478.422	475.546	472.599	470.925	482.538	451.045	442.091	411.033	425.128
ETWA	26-Jan-00	685.716	655.995	670.153	664.694	656.722	649.858	643.385	644.651	634.669	636.372	616.857	603.576
HMSP	19-Nov-99	638.492	635.231	635.798	641.731	641.475	636.619	633.312	630.17	618.449	599.723	588.66	596.355
ISAT	23-Feb-00	636.895	621.902	600.174	599.574	592.988	583.42	584.429	573.487	568.555	576.542	565.478	546.528
JPFA	15-Dec-99	621.649	620.977	631.553	633.839	630.556	648.394	652.384	646.506	638.822	646.059	656.888	661.054
KLBF	10-Jul-00	515.11	503.856	509.264	512.466	513.431	508.108	508.468	512.617	510.986	505.921	504.114	508.802
KKGI	2-Jan-01	423.684	418.553	418.783	414.87	415.103	416.321	410.205	405.829	409.827	418.82	415.766	415.273
MEDC	26-Jan-00	685.716	655.995	670.153	664.694	656.722	649.858	643.385	634.651	634.669	636.372	616.857	603.576
MTFN	24-Dec-00	423.684	418.553	418.783	414.87	415.103	416.321	410.205	405.829	409.827	418.82	415.766	415.273
PNSE	27-Dec-99	646.506	638.822	646.059	656.888	661.054	666.133	681.381	677.218	674.88	676.919	700.218	678.087
MYRX	4-Jan-00	661.054	666.133	681.381	677.218	674.88	676.919	700.218	678.087	688.521	696.003	690.164	691.61
MWON	24-Feb-00	621.902	600.174	599.574	592.988	583.42	584.429	573.487	568.555	576.542	565.478	546.528	548.553
SIMM	8-Jun-01	408.927	405.863	396.514	396.46	397.602	397.964	398.811	404.479	417.049	417.083	416.737	417.562
SMGR	17-Jul-00	508.108	508.468	512.617	510.986	505.921	504.114	506.802	507.045	513.778	513.393	508.794	506.94
STTP	15-Dec-00	435.642	431.808	421.473	415.177	420.438	419.196	423.684	418.553	418.783	414.87	415.103	416.321
TLKM	9-Apr-01	381.05	375.032	372.653	367.408	362.468	364.343	362.276	369.197	367.156	365.983	363.211	360.037
TPEN	22-Nov-99	635.231	635.798	641.731	641.475	636.619	633.312	630.17	618.449	599.723	588.66	596.355	582.818
TURI	13-Jun-01	396.46	397.602	397.964	398.811	404.479	417.049	417.083	416.737	417.562	421.473	424.042	432.321
TURI	28-Jan-02	426.411	426.151	428.472	433.975	445.856	452.459	441.567	446.84	444.424	451.636	454.282	451.172

Kode	Date	SAHAM DIPERDAGANGKAN													5 Saham Beredar
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5			
AAI	9-Dec-99	1746000	646500	1540500	481000	3682000	1582500	1536500	875500	2118500	2692500	1523500	1509600000		
ABDA	16-Oct-00	0	6000	2500	2500	0	0	0	0	1500	0	14500	35373600		
ASIA	27-Jun-00	641500	183500	0	0	1089000	7348500	1135000	2985000	1284000	487500	531500	484007148		
ASII	30-Jan-01	17667000	1917000	4271500	4325500	12374500	1932000	20898000	33175000	79187000	98669000	26691000	2525916917		
AQUA	1-Dec-00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	500	0	13162473		
BATI	13-Feb-02	5500	27000	3500	3000	0	0	0	45000	215000	225000	300000	66000000		
BATI	15-Dec-99	8000	19000	8500	0	12500	2500	13000	45000	0	15000	0	66000000		
BDMN	4-Sep-02	500	11000	0	5000	8000	57000	0	3000	5000	22500	0	24289263900		
BHIT	24-Nov-00	2697500	8242000	23325000	15657000	11275000	3442500	2010000	17665000	16755000	81945000	913000	2140000000		
BHIT	11-Jan-00	1095000	902500	23064000	16444500	49213500	26124000	8921000	25864000	8116500	9419000	41285000	2140000000		
BGMT	5-Oct-00	0	1500	0	3500	0	111500	2000	225000	1000000	0	19000	573562071		
BIPP	13-Mar-00	620500	172500	120000	168850	319150	35000	140000	600000	275000	1560000	1175000	1638216459		
BLTA	17-Jan-00	1407500	183325	153455	4578500	2183350	1186000	1977500	20275000	1257000	395500	487000	458646280		
CTRA	29-Oct-99	10389000	3501500	5680000	4205000	1885000	792000	1186000	5353000	10757500	33735000	1188500	7500000000		
DYNA	21-Dec-99	3175000	1410000	1318000	912000	523000	5508500	10137000	38780000	74125000	1944000	2228500	299719440		
DYNA	30-Jun-00	2558500	3009000	2729500	3159500	4898000	4647000	1842500	45100000	487500	3134500	2277000	299719440		
DSFI	8-Sep-00	781000	98000	251500	1030000	955500	2502500	380500	2745000	8830000	351000	112500	175503500		
ETWA	26-Jan-00	325000	540500	547500	3488000	816000	726000	437500	4455000	6115000	381500	640000	968297000		
HMSP	19-Nov-99	1001500	862000	681500	809000	448500	841000	562500	137500	740000	1039000	20441500	9280000000		
ISAT	23-Feb-00	1240500	1299500	1064000	442000	1364000	881000	921000	4321000	5240000	4835000	1111000	10355000000		
JPFA	15-Dec-99	0	0	0	21500	82500	5000	18500	0	1100000	250000	252500	148941466		
KLBF	10-Jul-00	4701000	1626000	1565000	623000	277500	1579000	654500	3072000	1651000	3435500	160500	21600000000		
KKGI	2-Jan-01	259500	373500	59000	2550	10500	86000	54500	0	250000	0	135000	2500000000		
MEDC	26-Jan-00	103700	958500	1224000	1999000	556050	1897000	665000	226000	288500	1598500	5130500	33322451450		
MTFN	24-Dec-00	0	0	0	0	0	44500	130000	37500	820000	190000	313000	19260000000		
PNSE	27-Dec-99	0	0	0	0	0	0	0	8500	0	0	0	124740000		
MYRX	4-Jan-00	4488000	17571500	0	4258500	880500	1888500	3327500	26613000	3754000	5987500	5600500	7007000000		
MWON	24-Feb-00	7500	0	7500	0	0	0	0	0	0	15000	0	37000000		
SIMM	8-Jun-01	6000	5500	4500	10000	10500	9500	17000	16000	4000	5000	3500	200000000		
SMGR	17-Jul-00	417500	123000	35500	83000	1000	55000	123000	147500	310000	18000	190000	593152000		
STTP	15-Dec-00	1000	0	1500	5000	5000	0	0	0	35000	40000	20000	950000000		
TLKM	9-Apr-01	13034000	25951500	13551500	19939500	19433500	8027000	18039000	23766500	35925000	39315000	34825000	10079999640		
TPEN	22-Nov-99	0	0	31500	0	35500	0	0	72500	0	0	0	2046240000		
TURI	13-Jun-01	212000	63500	51500	256000	270000	388500	2300000	194500	2050000	2455000	86500	13950000000		
TURI	28-Jan-02	17500	137500	60000	142500	447500	161500	1294000	197000	463500	361000	86500	13950000000		

Kode	Date	VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (TVA)												Rata-rata	
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	Sbl	Ssd	
AALI	9-Dec-99	0.0011566	0.00042826	0.00102047	0.00031863	0.00243906	0.00104829	0.00101782	0.00057995	0.00140335	0.00178359	0.00100921	0.0010726	0.0011588	
ABDA	16-Oct-00	0	0.00016962	0.0074E-05	7.0674E-05	0	0	0	0	4.2405E-05	0	0.00040991	0.0000622	0.0000905	
ASIA	27-Jun-00	0.00132559	0.00037913	0	0.00224997	0.01518283	0.0002345	0.0002345	0.00618726	0.00265285	0.00100722	0.00109812	0.0007909	0.0020230	
ASIA	30-Jan-01	0.00699429	0.00075893	0.00169107	0.00171245	0.00489901	0.00076487	0.00819425	0.01313384	0.0313498	0.03906265	0.01056686	0.0032112	0.0204615	
AQUA	1-Dec-00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.7987E-05	0	0.0000000	0.0000076	
BATI	13-Feb-02	8.3333E-05	0.00040909	5.303E-05	4.5455E-05	0	0	0	0.00068182	0.00325758	0.00340909	0.00454545	0.0001182	0.0023788	
BATI	15-Dec-99	0.00121212	0.00287879	0.00128788	0	0.00189394	0.00037879	0.0019697	0.00681818	0	0.00227273	0	0.0014545	0.0022121	
BDMN	4-Sep-02	2.0585E-08	4.5287E-07	0	2.0585E-07	3.2936E-07	2.3467E-06	0	1.2351E-07	2.0585E-07	9.2634E-07	0	0.0000002	0.0000003	
BHIT	24-Nov-00	0.00126051	0.0038514	0.0108953	0.00731636	0.00528869	0.0160864	0.00093925	0.00825467	0.00782944	0.03829206	0.00042664	0.0057193	0.0111484	
BHIT	11-Jan-00	0.00051168	0.00042173	0.01077757	0.00768435	0.02299696	0.01220748	0.00416869	0.01208598	0.00379276	0.0044014	0.01928271	0.0084785	0.0087463	
BGMT	5-Oct-00	0	2.6152E-06	0	6.1022E-06	0	0.0001944	3.487E-06	0.00039229	0.00174349	0	3.3126E-05	0.0000017	0.0004345	
BIPP	13-Mar-00	0.00037877	0.0001053	7.325E-05	0.00010307	0.00019482	2.1365E-05	8.549E-05	0.00038625	0.00016787	0.00095226	0.00071724	0.0001710	0.0004578	
BLTA	17-Jan-00	0.00306881	0.00039971	0.00033458	0.00998264	0.00476075	0.00258587	0.0043116	0.04420618	0.00274067	0.00086232	0.00106182	0.0037093	0.0106365	
CTRA	29-Oct-99	0.013852	0.00466867	0.00757333	0.00560667	0.00251333	0.001056	0.00158133	0.00713733	0.01434333	0.04498	0.00158467	0.0068428	0.0139253	
DYNA	21-Dec-99	0.01059324	0.0047044	0.00439745	0.00304285	0.00174497	0.01837885	0.0382163	0.12938767	0.24731462	0.00648607	0.00743529	0.0048986	0.0848891	
DYNA	30-Jun-00	0.00863632	0.01003939	0.00910685	0.01054153	0.01634195	0.0155045	0.00614742	0.15047406	0.00155979	0.0075971	0.01045811	0.0109132	0.0352473	
DSFI	8-Sep-00	0.00445005	0.00055839	0.00143302	0.00586883	0.00544434	0.01425897	0.00216805	0.01584071	0.05031239	0.00199996	0.00633399	0.0035509	0.0152920	
ETWA	26-Jan-00	0.00033564	0.0005582	0.00058543	0.0036022	0.00084272	0.00074977	0.00045182	0.00460086	0.00631521	0.00039399	0.00066095	0.0011808	0.0024846	
HMSP	19-Nov-99	0.0010792	0.00092888	0.00073438	0.00087177	0.0004833	0.00090625	0.00060614	0.00014817	0.00079741	0.00111961	0.02202748	0.0008195	0.0049398	
ISAT	23-Feb-00	0.00119797	0.00125495	0.00102752	0.00042685	0.00131724	0.00089508	0.00088943	0.00417286	0.00506036	0.00466924	0.00107291	0.0010449	0.00031730	
JPFA	15-Dec-99	0	0	0	0.00014435	0.00055391	3.357E-05	0.00012421	0.00014222	0.00076435	0.00159051	7.4306E-05	0.0001397	0.0021767	
KLBF	10-Jul-00	0.00217639	0.00075278	0.00072454	0.00028843	0.00012847	0.00073102	0.00030301	0.00142222	0.00076435	0.00159051	7.4306E-05	0.0008141	0.0008309	
KKGI	2-Jan-01	0.001038	0.001494	0.000236	0.0000102	0.000042	0.000344	0.000218	0	0.001	0	0.00054	0.0005640	0.0003516	
MEDC	26-Jan-00	3.1118E-05	0.00028763	0.0003673	0.00059986	0.00016686	0.00056925	0.00019955	6.7818E-05	8.6573E-05	0.00047968	0.00153956	0.0002906	0.0004746	
MTFN	24-Dec-00	0	0	0	0	0	2.3105E-05	6.7497E-05	1.947E-05	0.00042575	9.865E-05	0.00016251	0.0000000	0.0001548	
PNSE	27-Dec-99	0	0	0	0	0	0	0	6.8142E-05	0	0	0	0.0000000	0.0001136	
MYRX	4-Jan-00	0.00640502	0.02507707	0.00607749	0.0012566	0.0012566	0.00269516	0.00474882	0.03798059	0.0053575	0.00854503	0.00799272	0.0077632	0.0129249	
MWON	24-Feb-00	0.0002027	0	0.0002027	0	0	0	0	0	0	0.00040541	0	0.0000811	0.0000811	
SIMM	8-Jun-01	0.00003	0.0000275	0.0000225	0.00005	0.0000525	0.0000475	0.000085	0.00008	0.00002	0.000025	0.0000175	0.0000365	0.0000455	
SMGR	17-Jul-00	0.00070387	0.00020737	5.985E-05	0.00013993	1.6859E-06	9.2725E-05	0.00020737	0.00024867	0.00052263	3.0346E-05	0.00032032	0.0002225	0.0002659	
STTP	15-Dec-00	1.0526E-05	0	1.5789E-05	5.2632E-05	0	0	0	0	0	0.00036842	0.00021053	0.0000263	0.0002000	
TLKM	9-Apr-01	0.00129306	0.00257455	0.00134439	0.00197813	0.00192793	0.00079633	0.00178958	0.00235779	0.00356399	0.00390003	0.00345486	0.0018236	0.0030133	
TPEN	22-Nov-99	0	0	1.5394E-05	0	1.7349E-05	0	0	3.5431E-05	0	0	0	0.0000065	0.0000071	
TURI	13-Jun-01	0.00015197	4.552E-05	3.6918E-05	0.00018351	0.00019355	0.00027849	0.00164875	0.00013943	0	0.00146953	0.00175986	0.0001223	0.0010035	
TURI	28-Jan-02	1.2545E-05	9.8566E-05	4.3011E-05	0.00010215	0.00032079	0.00011577	0.0009276	0.00014122	0.00033226	0.00025878	6.2007E-05	0.0001223	0.0010035	
Rata 2		0.00194546	0.00180237	0.00154613	0.00190935	0.00223159	0.00261219	0.00219743	0.01276597	0.01443316	0.00509231	0.00304454	0.000071	0.0003444	
Std. Dev		0.00334745	0.00452793	0.00308288	0.00311187	0.00472215	0.00527352	0.00584055	0.03338306	0.04220886	0.01134117	0.00532121	0.000071	0.0003444	

Kode	Date	RETURN SAHAM (Rit)												
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5		
AALI	9-Dec-99	0	0	0.01333	-0.02632	-0.01351	0.0137	-0.01351	0.0137	0.02703	0.01316	-0.01299	0	0
ABDA	16-Oct-00	0	-0.02247	-0.01149	0	0	0	0	0	0.09302	0	-0.04255	0	0
ASIA	27-Jun-00	-0.06667	0	0	0	0	0	0	0.14286	0.125	0	-0.06667	0	0
ASII	30-Jan-01	-0.01176	0.0119	0	-0.01176	-0.0119	-0.01205	0.03659	0.02353	0.12644	0.09184	-0.03738	0	0
AQUA	1-Dec-00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BATI	13-Feb-02	-0.01818	-0.01235	-0.025	0	0	0	0	0.03846	0	0	-0.01235	0	0
BATI	15-Dec-99	0.01818	-0.01786	0.18182	0	-0.07692	0.00333	0	0	0.01471	-0.02899	0	0	0
BDMN	4-Sep-02	-0.07895	0	0	0	0	-0.02857	0	0	0	0	0	0	0
BHIT	24-Nov-00	0.04762	0.02273	0.13333	-0.06863	-0.05263	-0.03333	0	-0.01149	0	0.02326	-0.01136	0	0
BHIT	11-Jan-00	-0.01961	0.04	0.11538	0.03448	0.16667	0.11429	0	0.03846	-0.03704	-0.01282	-0.02597	0	0
BGMT	5-Oct-00	0	-0.01754	0	0.08929	0	0.27049	-0.03226	0.01333	-0.07895	0	0	0	0
BIPP	13-Mar-00	0.14286	0	-0.125	0.14286	0	0	0	-0.125	0	0	0	0	0
BLTA	17-Jan-00	0.02273	0.17778	0.01887	-0.05556	-0.03922	0	-0.02041	-0.0625	0.04444	0	0	0	0
CTRA	29-Oct-99	0	-0.03846	0.08	-0.11111	0	0.04167	-0.04	0.04167	0	0.04	0	0	0
DYNA	21-Dec-99	0	0.02083	-0.02041	0.02083	-0.02041	0.0625	0.05882	0	0.07407	0.01724	-0.01695	0	0
DYNA	30-Jun-00	0.02174	0	0	0	0.02128	0	0.02083	-0.00408	0.04508	0.03922	-0.01887	0	0
DSFI	8-Sep-00	-0.00333	0.00689	0.00332	0.02649	0.01613	0.0127	-0.02038	-0.032	0.00826	-0.04918	0.01034	0	0
ETWA	26-Jan-00	-0.12821	-0.05882	0.09375	0.05714	-0.05405	0.02857	-0.02778	-0.05714	0.15152	0.05263	0.15	0	0
HMSP	19-Nov-99	-0.025	0.00997	-0.00705	0.0071	-0.01269	0.01143	-0.00282	-0.00708	-0.03138	-0.02504	0.02719	0	0
ISAT	23-Feb-00	-0.05479	-0.02536	0.01115	-0.00735	-0.04074	0.02703	-0.0094	0.02467	-0.00741	-0.00746	-0.03571	0	0
JPFA	15-Dec-99	0	-0.07692	0	0.04167	0	0	0	0	0.08	0	0.03704	0	0
KLBF	10-Jul-00	-0.03846	0	-0.008	-0.01613	0	-0.02459	0.02521	0.0082	-0.00813	-0.0082	0.00826	0	0
KKGI	2-Jan-01	0.07368	0.07843	-0.04545	-0.09524	0.07368	-0.06863	-0.05263	0	0.07778	0	0.02062	0	0
MEDC	26-Jan-00	0.00498	-0.04455	0.03627	0.04	0.07212	-0.04933	-0.00943	0.00476	-0.00474	0.01905	0.00935	0	0
MTFN	24-Dec-00	0	0	0	0	-0.14286	0.16667	-0.14286	0.33333	0.125	0.11111	0.1	0	0
PNSE	27-Dec-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MYRX	4-Jan-00	0.1	0	-0.09091	0	0.1	-0.09091	0	0	0	0	0	0	0
MWON	24-Feb-00	-0.08696	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SIMM	8-Jun-01	-0.0122	-0.01235	-0.0125	0.03797	-0.0122	0.03704	0	0.02381	0.01163	0	-0.01149	0	0
SMGR	17-Jul-00	-0.07184	0.0031	-0.00617	-0.00932	-0.0094	0.00633	-0.01258	0	0.00637	0.01266	0.0125	0	0
STTP	15-Dec-00	-0.01563	0	-0.14286	-0.01852	-0.09434	0	0	0	0.125	0	0.07407	0	0
TLKM	9-Apr-01	-0.05155	0	-0.02174	0.01111	0	-0.01099	0.04444	0	-0.01064	-0.01075	-0.01087	0	0
TPEN	22-Nov-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TURI	13-Jun-01	-0.03125	-0.01613	0	0.03279	0.01587	-0.03125	-0.03226	0.01667	0	0.04918	0.01563	0	0
TURI	28-Jan-02	0	-0.03448	0.01786	0.01754	-0.03448	-0.03571	0.11111	0	0.01667	-0.03279	-0.01695	0	0

Kode	Date	RETURN MARKET (Rmt)										
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
AALI	9-Dec-99	0.0015	0.0252	0.0178	-0.0044	-0.0011	0.0170	0.0036	-0.0052	0.0283	0.0062	-0.0090
ABDA	16-Oct-00	-0.0157	-0.0059	-0.0014	-0.0095	-0.0005	0.0087	0.0138	-0.0012	0.0139	-0.0057	-0.0069
ASIA	27-Jun-00	-0.0012	0.0089	0.0148	0.0027	-0.0107	0.0161	0.0049	0.0049	0.0049	-0.0218	0.0107
ASII	30-Jan-01	-0.0052	0.0029	0.0004	-0.0008	-0.0090	0.0079	0.0223	0.0117	0.0497	0.0154	-0.0193
AQUA	1-Dec-00	0.0015	-0.0068	-0.0100	-0.0038	0.0092	-0.0039	0.0055	0.0036	0.0053	0.0044	-0.0088
BATI	13-Feb-02	-0.0015	-0.0095	-0.0292	0.0088	0.0043	-0.0047	0.0060	-0.0228	-0.0164	-0.0039	0.0185
BATI	15-Dec-99	-0.0011	0.0170	0.0036	-0.0052	0.0283	0.0062	-0.0090	-0.0119	0.0113	0.0168	0.0063
BDMN	4-Sep-02	-0.0201	-0.0091	0.0108	-0.0063	-0.0227	-0.0222	0.0159	0.0016	0.0058	-0.0022	0.0018
BHIT	24-Nov-00	0.0100	0.0122	-0.0018	0.0145	0.0043	0.0015	-0.0068	-0.0100	-0.0038	0.0092	-0.0039
BHIT	11-Jan-00	-0.0035	0.0030	0.0344	-0.0316	0.0154	0.0109	-0.0084	0.0021	-0.0100	0.0182	-0.0253
BGMT	5-Oct-00	0.0131	0.0140	0.0259	-0.0105	-0.0208	0.0121	-0.0045	-0.0157	-0.0059	-0.0014	-0.0095
BIPP	13-Mar-00	0.0331	-0.0070	0.0130	0.0265	0.0188	-0.0144	-0.0028	0.0016	0.0068	-0.0101	-0.0101
BLTA	17-Jan-00	0.0154	0.0109	-0.0084	0.0021	-0.0010	0.0182	-0.0253	-0.0433	0.0216	-0.0081	-0.0120
CTRA	29-Oct-99	-0.0200	-0.0118	-0.0047	-0.0298	0.0025	0.0276	0.0020	-0.0011	0.0154	0.0247	0.0122
DYNA	21-Dec-99	0.0283	0.0062	-0.0090	-0.0119	0.0113	0.0168	0.0063	0.0077	0.0229	-0.0061	-0.0035
DYNA	30-Jun-00	-0.0161	0.0162	0.0170	0.0138	-0.0012	0.0089	0.0148	0.0027	0.0087	-0.0107	0.0161
DSFI	8-Sep-00	0.0087	0.0105	0.0064	-0.0060	-0.0062	-0.0035	-0.0178	-0.0248	-0.0199	-0.0703	0.0343
ETWA	26-Jan-00	-0.0433	0.0216	-0.0081	-0.0120	-0.0105	-0.0100	0.0020	-0.0155	0.0027	-0.0307	-0.0215
HMSP	19-Nov-99	-0.0051	0.0009	0.0093	-0.0004	-0.0076	-0.0052	-0.0050	-0.0186	-0.0303	-0.0184	0.0131
ISAT	23-Feb-00	-0.0235	-0.0349	-0.0010	-0.0110	-0.0161	0.0017	-0.0187	-0.0086	0.0140	-0.0192	-0.0335
JPFA	15-Dec-99	-0.0011	0.0170	0.0036	-0.0052	0.0283	0.0062	-0.0090	-0.0119	0.0113	0.0168	0.0063
KLBF	10-Jul-00	-0.0218	0.0107	0.0063	0.0019	-0.0104	0.0007	0.0082	-0.0032	-0.0099	-0.0036	0.0053
KKGI	2-Jan-01	-0.0121	0.0005	-0.0093	0.0006	0.0029	-0.0147	-0.0107	0.0099	0.0219	-0.0073	-0.0012
MEDC	26-Jan-00	-0.0433	0.0216	-0.0081	-0.0120	-0.0105	-0.0100	-0.0136	0.0000	0.0027	-0.0307	-0.0215
MTFN	24-Dec-00	-0.0121	0.0005	-0.0093	0.0006	0.0029	-0.0147	-0.0107	0.0099	0.0219	-0.0073	-0.0012
PNSE	27-Dec-99	-0.0119	0.0113	0.0168	0.0063	0.0077	0.0229	-0.0061	-0.0035	0.0030	0.0344	-0.0316
MYRX	4-Jan-00	0.0077	0.0229	-0.0061	-0.0035	0.0030	0.0344	-0.0316	0.0154	0.0109	-0.0084	0.0021
MWON	24-Feb-00	-0.0349	-0.0010	-0.0110	-0.0161	0.0017	-0.0187	-0.0086	0.0140	-0.0192	-0.0335	0.0037
SIMM	8-Jun-01	-0.0075	-0.0230	-0.0001	0.0029	0.0009	0.0021	0.0142	0.0311	0.0001	-0.0008	0.0020
SMGR	17-Jul-00	0.0007	0.0082	-0.0032	-0.0099	-0.0036	0.0053	0.0005	0.0133	-0.0007	-0.0090	-0.0036
STTP	15-Dec-00	-0.0088	-0.0239	-0.0149	0.0127	-0.0030	0.0107	-0.0121	0.0005	-0.0093	0.0006	0.0029
TLKM	9-Apr-01	-0.0158	-0.0063	-0.0141	-0.0134	0.0052	-0.0057	0.0191	-0.0055	-0.0032	-0.0076	-0.0087
TPEN	22-Nov-99	0.0009	0.0093	-0.0004	-0.0076	-0.0052	-0.0050	-0.0186	-0.0303	-0.0184	0.0131	-0.0227
TURI	13-Jun-01	0.0029	0.0009	0.0021	0.0142	0.0311	0.0001	-0.0008	0.0020	0.0094	0.0061	0.0195
TURI	28-Jan-02	-0.0006	0.0054	0.0128	0.0274	0.0148	-0.0241	0.0119	-0.0054	0.0162	0.0059	-0.0068

Kode	Date	ABNORMAL RETURN (AR = Rit - Rmt)											Rata-rata	
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	Sbl	Sed
AAJI	9-Dec-99	-0.0015	-0.0252	-0.0044	-0.0219	-0.0124	-0.0033	-0.0171	0.0189	-0.0013	0.0070	-0.0040	-0.01309	0.00070
ABDA	16-Oct-00	0.0157	-0.0166	-0.0101	0.0085	0.0005	-0.0087	-0.0138	0.0012	0.0791	0.0057	-0.0357	-0.00018	0.00730
ASIA	27-Jun-00	-0.0655	-0.0089	-0.0148	-0.0027	-0.0087	0.0107	-0.0181	0.1980	0.1201	0.0218	-0.0774	-0.02011	0.03729
ASII	30-Jan-01	-0.0068	0.0090	-0.0004	-0.0109	-0.0029	-0.0200	0.0143	0.0119	0.0787	0.0764	-0.0181	-0.00238	0.03223
AGUA	1-Dec-00	-0.0015	0.0068	0.0100	0.0038	-0.0092	0.0039	-0.0055	-0.0036	-0.0034	-0.0044	0.0088	0.00198	-0.00200
BATI	13-Feb-02	-0.0167	-0.0028	0.0042	-0.0088	-0.0043	0.0047	-0.0060	0.0613	0.0164	0.0039	-0.00308	-0.00567	0.00886
BATI	15-Dec-99	0.0193	-0.0349	0.1782	0.0052	-0.1062	-0.0028	0.0090	0.0119	0.1681	-0.0168	-0.0063	0.01251	0.00317
BDMN	4-Sep-02	-0.0588	0.0091	-0.0108	0.0083	0.0227	-0.0064	-0.0159	-0.0016	0.0089	-0.0268	-0.0018	-0.00590	-0.00744
BHIT	24-Nov-00	0.0376	0.0105	0.1352	-0.0632	-0.0569	-0.0349	0.0068	-0.0015	0.0038	0.0141	-0.0075	0.00864	0.00314
BHIT	11-Jan-00	-0.0162	0.0370	0.0810	0.0661	0.1513	0.1034	0.0084	0.0364	0.0364	-0.0310	0.0007	0.06383	-0.00460
BIGMT	5-Oct-00	-0.0131	-0.0315	-0.0259	0.0998	0.0208	0.2584	-0.0278	0.0290	-0.0731	0.0014	0.0095	0.00999	-0.01218
BIPP	13-Mar-00	0.1098	0.0070	-0.1390	0.1163	-0.0188	0.0144	0.0028	-0.1266	-0.0068	0.0101	0.0101	0.01528	-0.02207
BLTA	17-Jan-00	0.0073	0.1669	0.0273	-0.0577	-0.0382	-0.0182	0.0048	-0.0192	0.0229	0.0081	0.0120	0.02114	0.00574
CTRA	29-Oct-99	0.0200	-0.0267	0.0847	-0.0813	-0.0025	0.0451	0.0420	0.0428	-0.0154	0.0153	-0.0122	-0.00115	-0.00232
DYNA	21-Dec-99	-0.0283	0.0147	-0.0114	0.0327	-0.0317	0.0457	0.0525	-0.0077	0.0512	0.0234	-0.0135	-0.00481	0.02117
DYNA	30-Jun-00	0.0379	-0.0182	-0.0170	-0.0138	0.0224	-0.0089	0.0060	-0.0087	0.0364	0.0500	-0.0349	0.00287	0.01015
DSFI	8-Sep-00	-0.0120	-0.0038	-0.0031	0.0325	0.0223	0.0162	-0.0026	-0.0072	0.0281	0.0211	-0.0239	0.00718	0.00310
ETWA	28-Jan-00	-0.0849	-0.0804	0.1019	0.0891	-0.0436	0.0385	-0.0287	-0.0417	0.1488	0.0833	0.1715	-0.00757	0.06845
ETWA	19-Nov-99	-0.0199	0.0091	-0.0164	0.0075	-0.0051	0.0166	0.0021	0.0115	-0.0011	-0.0068	0.0141	-0.00498	0.00402
ISAT	23-Feb-00	-0.0313	0.0096	0.0122	0.0036	-0.0246	0.0253	0.0093	0.0333	-0.0215	0.0117	-0.0022	-0.00810	0.00613
JFPA	15-Dec-99	0.0011	-0.0940	-0.0036	0.0468	-0.0283	-0.0062	0.0090	0.0119	0.0687	-0.0168	0.0307	-0.01558	0.02070
KLBF	10-Jul-00	-0.0166	-0.0107	-0.0143	-0.0180	-0.0104	-0.0253	0.0171	0.0114	0.0018	-0.0048	0.0029	0.00986	0.00570
KKGI	2-Jan-01	0.0858	0.0779	-0.0361	-0.0958	0.0707	-0.0539	-0.0420	-0.0098	0.0558	0.0073	0.0218	0.02050	0.00662
MEDC	28-Jan-00	0.0483	-0.0661	0.0444	0.0520	0.0826	-0.0394	0.0041	0.0047	-0.0074	0.0497	0.0309	0.03223	0.01641
MTFN	24-Dec-00	0.0121	-0.0005	0.0093	-0.0006	-0.1458	0.1814	-0.1322	0.3235	0.1031	0.1184	0.1012	-0.02509	0.10279
PNSE	27-Dec-99	0.0119	-0.0113	-0.0168	-0.0063	-0.0077	-0.0229	0.0081	0.0035	-0.0030	-0.0344	-0.0021	-0.00605	0.00075
MYRX	4-Jan-00	0.0923	-0.0229	-0.0848	0.0035	0.0970	-0.1253	0.0316	-0.0154	-0.0108	0.0084	0.0316	0.01701	0.00233
MWON	24-Feb-00	-0.0520	0.0010	0.0110	0.0181	-0.0017	0.0187	0.0086	-0.0140	0.0192	0.0335	-0.0037	-0.00513	0.00871
SIMM	8-Jun-01	-0.0047	0.0107	-0.0124	0.0351	-0.0131	0.0349	-0.0142	-0.0073	0.0115	0.0008	-0.0135	0.00312	-0.00452
SMGR	17-Jul-00	-0.0725	-0.0051	-0.0030	0.0006	-0.0058	0.0010	-0.0131	-0.0133	0.0071	0.0216	0.0161	-0.01717	0.00371
STTP	15-Dec-00	-0.0068	0.0239	-0.1279	-0.0312	-0.0914	-0.0107	0.0121	-0.0005	0.1343	-0.0008	0.0711	-0.04688	0.04330
TLKM	9-Apr-01	-0.0358	0.0063	-0.0077	0.0246	-0.0052	-0.0053	0.0253	0.0055	-0.0074	-0.0032	-0.0021	-0.00354	0.00382
TPEN	22-Nov-99	-0.0009	-0.0093	0.0004	0.0076	0.0052	0.0050	0.0186	0.0303	0.0164	-0.0131	0.0227	0.00059	0.01539
TURI	13-Jun-01	-0.0341	-0.0170	-0.0021	0.0166	-0.0152	-0.0313	-0.0314	0.0147	-0.0094	0.0431	-0.0039	-0.00999	0.00282
TURI	28-Jan-02	0.0008	-0.0399	0.0050	-0.0088	-0.0493	-0.0116	0.0992	0.0054	0.0004	-0.0386	-0.0101	-0.01869	0.01125
AAARtn		-0.0023	-0.0036	0.0041	0.0062	-0.0063	0.0102	-0.0018	0.0162	0.0281	0.0125	0.0072		
CAARtn		-0.0023	-0.0088	-0.0017	0.0045	-0.0019	0.0084	0.0066	0.0218	0.0498	0.0624	0.0696		
Skt_Dev		0.0431	0.0430	0.0602	0.0462	0.0637	0.0638	0.0348	0.0666	0.0666	0.0643	0.0331	0.0416	
KSEI		0.0073	0.0102	0.0078	0.0078	0.0091	0.0108	0.0069	0.0111	0.0092	0.0066	0.0070		
t test		-0.31394	-0.48903	0.40373	0.81307	-0.89736	0.94811	-0.30009	1.37004	3.06002	2.24107	1.01839		
Sig-t		0.76548	0.62796	0.68894	0.42184	0.49032	0.34976	0.76693	0.17966	0.0043	0.03166	0.31669		

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-Rata TVA Sesudah	.0069087	35	.01551038	.00262173
	Rata-Rata TVA Sebelum	.0018870	35	.00286156	.00048369
Pair 2	AAR Sesudah	.0122377	35	.02296446	.00388170
	AAR Sebelum	-.0003731	35	.01851972	.00313040

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Rata-Rata TVA Sesudah & Rata-Rata TVA Sebelum	35	.571	.000
Pair 2	AAR Sesudah & AAR Sebelum	35	-.424	.011

Paired Samples Test

		Paired Differences			t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1	Rata-Rata TVA Sesudah - Rata-Rata TVA Sebelum	.00502171	.01407529	.00237916	2.111	34	.042
Pair 2	AAR Sesudah - AAR Sebelum	.01261086	.03508389	.00593026	2.127	34	.041