



**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP
ABNORMAL RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2016-2018**

Skripsi

Dibuat Oleh :

Resta Anggraeni
022116093

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PAKUAN**

2020

**ANALISIS PENERAPAN METODE PENYUSUTAN
ASET TETAP DAN PENGARUHNYA TERHADAP LABA PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR INDUSTRI TEKSTIL DAN
GARMENT YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2018**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Akuntansi
Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan
Bogor

Mengetahui,



Dekan Fakultas Ekonomi

(Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA.)

Ketua Program Studi

(Dr. Arief Tri Hariyanto, Ak., M., CMA., CCSA., CA.,
CSEP., QIA)

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA
PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2018**


Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus
Pada Hari : Sabtu Tanggal : 02 / Mei / 2020

Resta Anggraeni

022116093

Menyetujui,
Ketua Sidang,



(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., MM., CA.)

Ketua Komisi Pembimbing



(Prof. Dr. Hari Gursida, CA., MM., CPA.)

Anggota Komisi Pembimbing



(May Mulyaningsih, S.E., M.Ak.)

Mengetahui,
Ketua Program Studi



(Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CMA., CCSA., CA., CSEP., QIA.)

ABSTRAK

Resta Anggraeni. 022116093. Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Dibawah bimbingan: Hari Gursida dan May Mulyaningsih. 2020.

Akuisisi merupakan bentuk penggabungan usaha antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penurunan *abnormal return* saham sesudah pengumuman akuisisi disebabkan informasi akuisisi yang direspon oleh investor sebagai informasi yang tidak dapat memberikan keuntungan atau kemungkinan dan merupakan berita buruk (*bad news*). Sehingga ketertarikan investor terhadap saham menurun, dengan tidak adanya ketertarikan terhadap saham tersebut, harga saham berangsur-angsur menjadi turun dan berdampak pada menurunnya *abnormal return* saham tersebut. Dari hal tersebut tentunya berbanding terbalik dengan teori yang ada bahwa akuisisi semestinya memberikan dampak yang positif bagi perusahaan, seperti kinerja keuangan yang meningkat, harga saham meningkat yang nantinya menghasilkan nilai perusahaan yang baik dari segi keuangan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 5 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif, berupa pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik. Data diuji menggunakan SPSS versi 25 dengan uji normalitas menggunakan *kolmogorov-smirnov* dan uji hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t-test*.

Hasil hipotesis ini menunjukkan bahwa pengamatan yang dilakukan selama 20 hari sebelum pengumuman akuisisi hingga 20 hari sesudah pengumuman akuisisi tidak diperoleh adanya perbedaan reaksi investor yang signifikan berkaitan dengan pengumuman akuisisi yang dilakukan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Kata kunci : Akuisisi, *Abnormal Return*.

HAK CIPTA

© Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan, tahun 2020 Hak Cipta dilindungi Undang-undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan yang wajar Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.

Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmatNya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Adapun judul skripsi yang penulis jadikan topik pembahasan adalah “Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018” dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, serta motivasi dari orang-orang terdekat, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terimakasih kepada:

1. Kepada Orang Tua, dan adik-adik tercinta dan seluruh keluarga besar penulis atas doa yang tidak pernah terputus, semangat, motivasi dan segala dukungan baik secara moril maupun materil yang tidak dapat dituliskan satu persatu.
2. Bapak Prof. Dr. H. Bibin Rubini, M.Pd selaku Rektor Universitas Pakuan.
3. Bapak Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., C.A. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
4. Bapak Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CMA., CCSA., CA., CSEP., QIA. selaku Ketua Program Studi Akuntansi.
5. Ibu Retno Martanti Endah Lestari, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Program Studi Akuntansi yang telah memberikan pengarahan dan motivasi sebelum dan selama penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Prof. Dr. Hari Gursida, CA., MM., CPA selaku Dosen Ketua Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis dalam penyusunan proposal seminar.
7. Ibu May Mulyaningsih, S.E., M.Ak. selaku Anggota Komisi Pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan serta memberikan saran selama penyusunan skripsi ini.
8. Seluruh Dosen, Staff Tata Usaha dan Karyawan Perpustakaan di Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
9. Adik-adik tercinta Lulu, Zaydan dan Altan yang selalu menghibur dikala penat menyelesaikan skripsi.
10. PT. Gizi Indonesia, tempat saya bekerja. Bapak Sany, Bapak Untung, Bapak Yudhi, dan teman satu divisi *Finance & Accounting* Mba Ambar dan Mba Ida yang telah memberikan waktu luasa saya dalam pengerjaan skripsi ini.
11. Teruntuk Arkan Nabil Fauzan yang selalu membantu dalam penyusunan skripsi, menjadi tempat *sharing* skripsi dan selalu menemani dikala sedang menunggu dosen pembimbing.

12. Teruntuk Febrianti Lestari yang menjadi *support system* di antara grup yamaha dan yang menjadi wanita tertangguh ketika menghadapi hambatan selama penyusunan skripsi.
13. Teruntuk Putri Haniifan yang selalu menghibur dikala penatnya skripsi dan pelopor pertama Yamaha dalam skripsi.
14. Teruntuk Maisaroh sang *wonder woman* dikala ujian menusuk-nusuk, menghadapinya dengan santai.
15. Teruntuk Andini Aprilia yang selalu bikin kondisi rusuh sehingga ketegangan dalam penyusunan skripsi muncul.
16. Sahabat-sahabat tercinta yaitu Erlynda, Enok, Anisa, Windy, Dewi, Dian dan Nadya yang selalu memberikan rasa senang dan bahagia.
17. Para sahabat kelas C, teman-teman Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan angkatan 2016, serta semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dan mendukung dalam penyusunan skripsi ini
18. Teman-teman bimbingan dan seluruh teman-teman Fakultas Ekonomi S1 Program Studi Akuntansi Tahun 2016 yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan dan penyelesaian proposal penelitian ini masih banyak sekali kekurangan karena terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki. Semoga kekurangan tersebut dapat menjadi pembelajaran bagi penulis. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengharapkan kritik dan saran yang sifatnya membangun. Penulis berharap penelitian ini berguna bagi kita semua.

Bogor, April 2020

Penulis,

Resta Anggraeni

DAFTAR ISI

JUDUL	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG.....	iii
HAK CIPTA	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Identifikasi Masalah dan Perumusan Masalah	6
1.2.1 Identifikasi Masalah.....	6
1.2.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Maksud dan Tujuan Masalah.....	6
1.3.1 Maksud Penelitian.....	6
1.3.2 Tujuan Penelitian	7
1.4 Kegunaan Penelitian.....	7
1.4.1 Kegunaan Praktis	7
1.4.2 Kegunaan Akademis	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Pengertian Akuisisi.....	8
2.1.1 Tipe-Tipe Akuisisi	9
2.1.2 Klasifikasi Akuisisi	10
2.1.3 Motif Akuisisi	10
2.2 <i>Abnormal Return</i>	12
2.3 <i>Return Saham</i>	13
2.4 Harga Saham	16
2.4.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham.....	17
2.5 Penelitian Sebelumnya dan Kerangka Pemikiran.....	18
2.5.1 Penelitian Sebelumnya.....	18
2.5.2 Kerangka Pemikiran.....	23
2.6 Hipotesis Penelitian	25

BAB III METODE PENELITIAN	26
3.1 Jenis Penelitian	26
3.2 Objek, Unit Analisis dan Lokasi Penelitian	26
3.3 Jenis dan Sumber data Penelitian	26
3.4 Operasionalisasi Variabel	27
3.5 Metode Penarikan Sampel	27
3.6 Metode Pengumpulan Data	31
3.7 Periode Pengamatan (<i>Window Period</i>).....	31
3.8 Metode Pengolahan atau Analisa Data.....	31
3.8.1 Statistik Deskriptif	32
3.8.2 Uji Normalitas.....	32
3.8.3 Uji <i>Mean</i> Dua Sampel.....	32
BAB IV HASIL PENELITIAN.....	34
4.1 Hasil Pengumpulan Data	34
4.1.1 Data <i>Actual Return</i> Pada Perusahaan Sektor Pertambangan pada 20 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi.....	36
4.1.2 Data <i>Market Return</i> Pada Perusahaan Sektor Pertambangan pada 20 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi.....	38
4.2 Analisa Data	40
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	41
4.2.2 Analisis Uji Normalitas Data	42
4.2.3 Analisis Uji Hipotesis	43
4.3 Pembahasan	44
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	45
5.1 Simpulan.....	45
5.2 Saran	45
DAFTAR PUSTAKA	47
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	50
DAFTAR LAMPIRAN	51

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel	27
Tabel 3.2	Daftar Populasi	28
Tabel 3.3	Kriteria Pemilihan Sampel.....	30
Tabel 4.1	Nilai <i>Actual Return</i> Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018 Selama 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Pengumuman Akuisisi	36
Tabel 4.2	Data <i>Market Return</i> Pada Perusahaan Sektor Pertambangan pada 20 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi	38
Tabel 4.3	Hasil Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi Pemilihan Sampel	41
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	42
Tabel 4.5	Hasil <i>Paired Sample t-test</i> pada <i>Abnormal Return</i>	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perusahaan yang Melakukan Akuisisi Pada Tahun 2016-2018.....	3
Gambar 1.2 Grafik Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi	4
Gambar 2.1 Skema Akuisisi	8
Gambar 2.2 Konstelasi Penelitian.....	24

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Data Harian Seputar Pengumuman Akuisisi	50
--	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada kurun waktu sekarang ini kegiatan perusahaan diorientasikan pada pasar yang penuh dengan kebebasan dan keterbukaan dalam kegiatan perekonomian. Orientasi tersebut diselaraskan dengan tujuan utama perusahaan yaitu memperoleh laba. Orientasi pada pasar tidak hanya tertuju pada pasar dalam negeri saja tetapi sudah mencakup pasar regional dan pasar global. Sebagai sebuah negara yang menuju pasar regional dan pasar global, dunia usaha Indonesia tentunya menghadapi tingkat persaingan yang tinggi. Adanya globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Strategi bersaing merupakan usaha untuk mengembangkan (membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan atau disebut juga strategi pertumbuhan. Salah satu strategi untuk menjadi perusahaan yang besar dan mampu bersaing adalah melalui ekspansi baik dalam bentuk ekspansi internal atau ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting* sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha (*business combination*). Penggabungan usaha dalam akuntansi ada tiga bentuk yaitu: konsolidasi, merger, dan akuisisi.

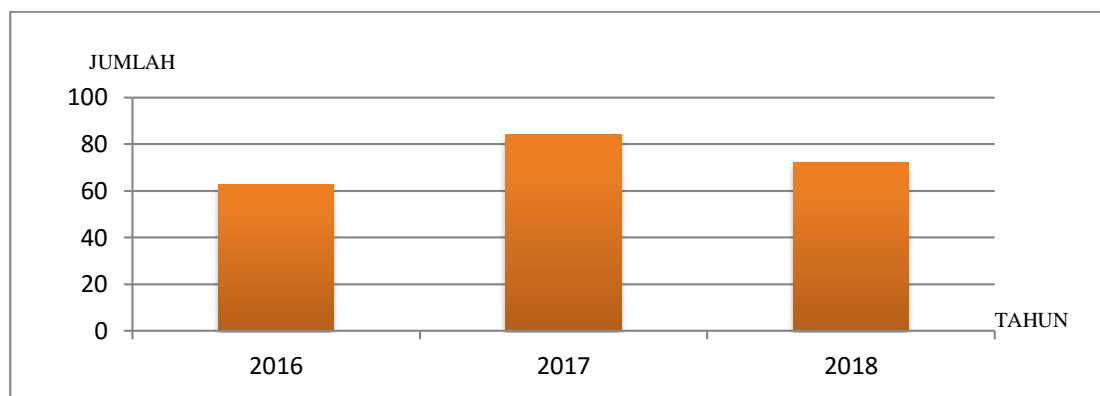
Berita www.cnbcindonesia.com pada tahun 2018 menyatakan bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) pada perdagangan pekan lalu tercatat mencapai 2,61% ke level 6.660,61 poin, level tertinggi dalam sejarah pasar modal Indonesia. Saham sektor pertambangan masih menjadi penggerak IHSG, dimana kenaikan indeks sektor ini meninggalkan indeks sektor lainnya. Indeks sektor pertambangan pekan lalu tercatat menguat 7,67%, artinya selama tahun ini (*year-to-date*) sektor ini sudah mengalami penguatan 24,78% jauh meninggalkan sektor lainnya. Indeks sektor industri dasar pekan lalu menguat 5,95% serta indeks properti dan *real estate* yang tercatat menguat 3,48%. Kenaikan IHSG mendorong kenaikan nilai kapitalisasi pasar sebesar 2,67% menjadi Rp7.402,95 triliun dari Rp7.210,08 triliun pada sepekan sebelumnya. Rerata nilai transaksi harian meningkat 24,83% menjadi Rp 11,11 triliun dari Rp 8,9 triliun.

Dalam istilah akuisisi, perusahaan yang mengakuisisi perusahaan lain dikenal sebagai perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*). Sedangkan perusahaan yang diakuisisi dikenal sebagai perusahaan target (*target company*). Perusahaan pengakuisisi cenderung lebih memiliki kekuatan dalam hal ukuran struktur, dan kegiatan operasional bisnis (www.jurnal.id, 2019). Akuisisi dilakukan untuk meningkatkan keuntungan atau nilai tambah perusahaan yang ikut dalam proses

akuisisi, baik akuisitor maupun yang diakuisisi. Alasan dilakukan akuisisi diantaranya adalah untuk meningkatkan dana. Banyak perusahaan tidak memperoleh dana untuk melakukan ekspansi internal tetapi dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi eksternal. Salah satu caranya yaitu perusahaan tersebut menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi sehingga menyebabkan peningkatan daya pinjam perusahaan dan penurunan kewajiban perusahaan. Hal ini memungkinkan meningkatkan dana dengan biaya yang rendah. Alasan lainnya ialah untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan penggabungan usaha melalui akuisisi. Dengan penggabungan usaha ini, perusahaan dapat memperkecil resiko adanya produk baru, sebab membeli lini produk dan pasar yang telah didirikan biasanya memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan mengembangkan produk baru dan pasarnya (www.kompasiana.com, 2015).

Di tengah *trend* penurunan harga batu bara, sejumlah emiten merancang langkah akuisisi tambang untuk menangkap peluang peningkatan permintaan pada masa mendatang. Beberapa emiten yang menjajaki aksi korporasi itu adalah PT Harum Energy Tbk, PT Golden Eagle Energy Tbk, PT Toba Bara Sejahtera Tbk, dan PT Bukit Asam Tbk, PT Harum Energy Tbk menjelaskan bahwa pihaknya membuka peluang untuk mengakuisisi tambang batu bara baru untuk menambah kapasitas produksi perusahaan. Tambang batu bara yang akan diakuisisi harus dekat dengan tambang-tambang milik perusahaan, serta telah masuk fase produksi dan memiliki tingkat kalori setara dengan produksi perseroan saat ini. Saat ini, perseroan memiliki lima anak usaha yang bergerak di bidang pertambangan batu bara yakni PT Mahakam Sumber Jaya (MSJ), PT Santan Batubara (SB), PT Tambang Batubara Harum (TBH), PT Karya Usaha Pertiwi (KUP), dan PT Bumi Karunia Pertiwi (BKP). Emiten berkode saham HRUM ini memiliki estimasi sumber daya JORC (*Joint Ore Reserves Committee*) batu bara sekitar 487 juta ton. Jumlah cadangan yang dimiliki sebesar 64 juta ton per 31 Maret 2019 (market.bisnis.com, 2019).

Perusahaan akan mengalami tingkat pertumbuhan yang lebih cepat dalam bisnis sekarang ketimbang melakukan pertumbuhan secara internal. Perusahaan akuisitor dapat mengurangi persaingan bisnis dengan membeli beberapa badan usaha guna menggabungkan kekuatan pasar dan pembatasan persaingan. Perusahaan akuisitor dapat memasuki pasar baru penjualan dan pemasaran sekarang yang selama ini belum dapat ditembus. Adanya peningkatan *managerial skill*, yaitu bantuan manajerial mengelola aset-aset badan usaha (pelayanpublik.id, 2019). Pada awal tahun 2018, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) telah menerima 72 laporan akuisisi. Dengan demikian, sejak dua tahun ke belakang KPPU telah menerima 147 laporan akuisisi. Berikut adalah banyaknya perusahaan-perusahaan yang melakukan proses akuisisi yang diterima oleh KPPU:



Sumber : www.kppu.go.id, 2019

Gambar 1.1 Perusahaan yang Melakukan Akuisisi Pada Tahun 2016-2018

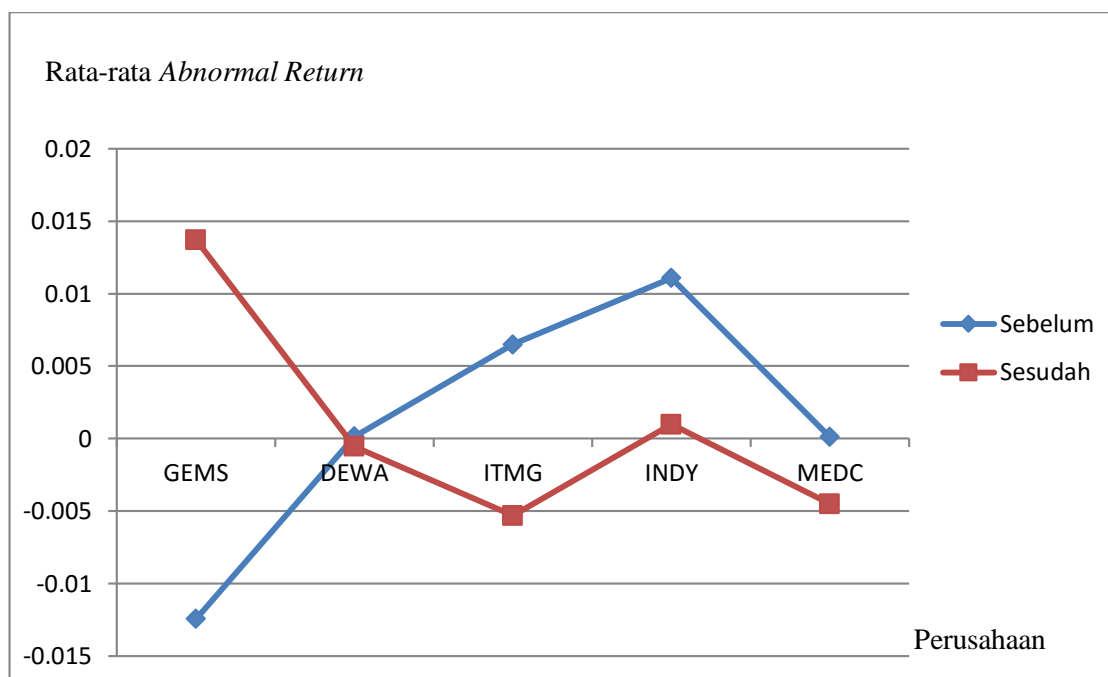
Berdasarkan Gambar 1.1 *trend* akuisisi di Indonesia seluruh perusahaan dalam berbagai sektor dalam tiga tahun terakhir mengalami fluktuasi. *Trend* akuisisi di Indonesia paling tinggi di tahun 2017. Sepanjang tahun 2016 terdapat 65 perusahaan yang melakukan akuisisi, pada tahun 2017 marak terjadi aksi akuisisi di antara perusahaan-perusahaan di Indonesia sebanyak 90 perusahaan yang melakukan akuisisi. Sedangkan pada tahun 2018, perusahaan yang melakukan akuisisi terdapat 70 perusahaan yang telah disampaikan oleh pelaku usaha kepada Komisi apabila akuisisi yang dilakukan telah efektif secara yuridis dan memenuhi persyaratan sesuai ketentuan PP Nomor 57 Tahun 2010 (www.kppu.go.id, 2018).

Aksi akuisisi kian mewarnai perjalanan industri nasional sepanjang 2018 ini. Tak terhitung jumlah aksi korporasi perusahaan dalam negeri tersebut, baik skala menengah maupun jumbo terealisasi di tahun ini. Pada umumnya, perseroan mengincar pertumbuhan ekonomi inorganik dengan cara menguasai bisnis yang telah jadi sebelumnya. Adapun fenomena akuisisi dapat menjadi parameter bahwa ekonomi suatu negara tengah membaik. Sebab untuk melakukan aksi korporasi tersebut dibutuhkan investasi yang tidak sedikit, serta terukur.

Abnormal return atau *return* tidak normal adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. *Abnormal return* juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar akan dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang cukup panjang. *Abnormal return* biasanya terjadi sekitar pengumuman sebuah peristiwa. Peristiwa ini misalnya mencakup akuisisi, pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, tuntutan hukum, peningkatan suku bunga dan lainnya. Fenomena *abnormal return* juga sering terjadi pada saat penutupan pasar (*market on close*) Bursa Efek Indonesia (BEI). *Abnormal return* ini muncul akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan. Hal ini tidak hanya terjadi di BEI tetapi juga

New York Stock Exchange (NYSE). Selain peningkatan aktivitas perdagangan, terdapat juga indikasi *order imbalance* yang memiliki potensi untuk menyebabkan pergerakan harga yang lebih kuat. Seluruh kegiatan di bidang keuangan biasanya dapat diartikan sebagai sebuah informasi atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga sebelumnya atau sesudahnya pada pasar keuangan (finansialku.com, 2019).

Berikut ini gambar yang menunjukkan grafik rata-rata *Abnormal Return* saham pada 5 perusahaan sektor pertambangan yaitu PT Golden Energi Mines, PT Darma Henwa, PT Indo Tambangraya Megah Tbk, PT Indika Energy Tbk, dan PT Medco Energi Internasional Tbk periode 2016-2018.



Sumber: Data diolah oleh penulis, 2019

Gambar 1.2 Grafik Rata-rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Berdasarkan Gambar 1.2 terlihat pergerakan data rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi selama 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah. PT Golden Energi Mines sebelum melakukan akuisisi menunjukkan nilai sebesar -0,01242 sedangkan setelah melakukan akuisisi, nilai rata-rata *abnormal return* meningkat secara signifikan sebesar 0,01370 dan menjadi nilai tertinggi diantara perusahaan sektor pertambangan. Kemudian PT Derma Henwa menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* yang sama, baik setelah melakukan akuisisi maupun sebelum melakukan akuisisi. Berbanding terbalik dengan PT Golden Energi Mines dimana setelah melakukan akuisisi mengalami kenaikan sebesar 0,0261, berbeda halnya dengan PT Indo Tambangraya Megah, PT Indika Energy dan PT Medco Energi Internasional yang mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, salah

satunya PT Indika Energy sebelum melakukan akuisisi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,01109 setelah melakukan akuisisi menjadi 0,00097.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Septiani dan Akbar (2014), Achsan (2016), Suherman, Nuraisyah dan Ahmad (2016), dan Normalita (2018). Hasil dari penelitian ini menghasilkan positif bahwa *return* saham yang diprosikan dengan *abnormal return* saham menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Hal ini dapat dikatakan bahwa pengumuman merger dan akuisisi dapat diserap oleh pasar sehingga pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan dimana reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return*.

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Rumondang (2010) dengan judul analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan (studi pada bursa efek indonesia periode tahun 2000-2006). Namun, penulis hanya menggunakan dampak pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Rumondang (2010), memberikan kesimpulan pengumuman merger dan akuisisi menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada periode disekitar tanggal pengumuman. Hal ini dapat dilihat dari hasilnya *abnormal return* yang signifikan pada t_1 sampai dengan t_6 . Hal ini mengindikasikan terjadinya kebocoran informasi sebelum merger dan akuisisi yang dilakukan sehingga investor melakukan *insider trading* yang menyebabkan *profit taking* sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan yang menyebabkan timbulnya *abnormal return* yang diprosikan dengan *actual return* dan *expected return*. Meskipun mengacu pada penelitian tersebut, terdapat beberapa perbedaan mulai dari kriteria sampel penelitian, periode penelitian, jumlah sampel dan hal-hal lain. Penulis melakukan penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 yang terdiri dari 5 perusahaan kemudian hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penulis hanya menguji data perusahaan akuisitor.

Penelitian ini menunjukkan besarnya dampak pengumuman merger dan akuisisi yang menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada periode disekitar tanggal pengumuman dimana *abnormal return* diprosikan dengan *actual return* dan *expected return*. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2016-2018”**.

1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mengidentifikasi masalah yang akan dibahas yaitu rasio *abnormal return*. Akuisisi merupakan bentuk penggabungan usaha antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan memperoleh perusahaan tersebut (Riza, 2011:41). Penurunan *abnormal return* saham sesudah pengumuman akuisisi disebabkan informasi akuisisi yang direspon oleh investor sebagai informasi yang tidak dapat memberikan keuntungan atau kemungkinan dan merupakan berita buruk (*bad news*). Sehingga ketertarikan investor terhadap saham menurun, dengan tidak adanya ketertarikan terhadap saham tersebut, harga saham berangsur-angsur menjadi turun dan berdampak pada menurunnya *abnormal return* saham tersebut. Dari hal tersebut tentunya berbanding terbalik dengan teori yang ada bahwa akuisisi semestinya memberikan dampak yang positif bagi perusahaan, seperti kinerja keuangan yang meningkat, harga saham meningkat yang nantinya menghasilkan nilai perusahaan yang baik dari segi keuangan.

1.2.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah yang diteliti dalam penelitian ini adalah seperti berikut. Bagaimana dampak pengumuman akuisisi terhadap perbedaan *abnormal return* saham 20 hari sebelum akuisisi dan 20 hari sesudah akuisisi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* saham yang diprosikan dengan *actual return* dan *market return* dan studi dalam penelitian ini pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Penelitian ini juga dimaksudkan untuk menambah pengetahuan, wawasan dan pemahaman penulis serta memperoleh data dan informasi mengenai hal-hal yang berhubungan dengan identifikasi masalah dan juga sebagai bahan dari penulisan skripsi. Selain itu juga untuk menyimpulkan hasil penelitian serta memberikan saran untuk perusahaan dalam melakukan akuisisi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Untuk menganalisis dampak perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai masalah yang diteliti dan memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu akuntansi pada umumnya serta akuntansi keuangan pada khususnya dalam membantu pengambilan keputusan pihak manajemen perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi acuan sebagai informasi dan menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat membantu memecahkan dan mengantisipasi masalah di sektor pertambangan terhadap *abnormal return* saham dengan proksi *actual return* dan *market return*, serta sebagai informasi acuan dan menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan untuk mengetahui kinerja saham dalam memaksimalkan nilai perusahaan melalui aksi korporasi perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dan keputusan investasi di pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

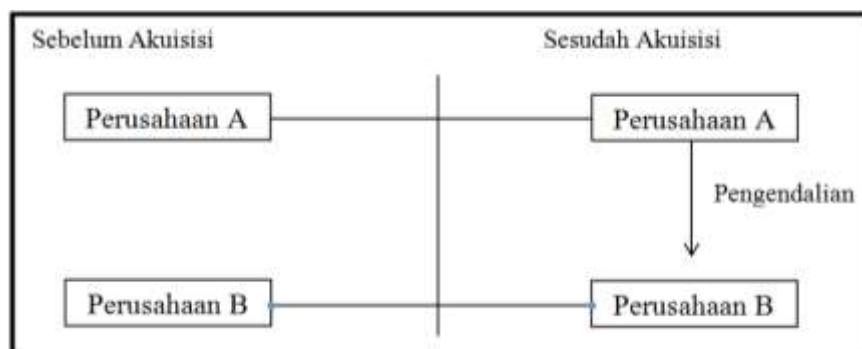
2.1 Pengertian Akuisisi

Pada era globalisasi saat ini menimbulkan persaingan yang cukup ketat pada berbagai perusahaan yang ada. Adanya persaingan yang cukup ketat tentunya menuntut perusahaan untuk bersaing dan bisa mempertahankan serta mampu menghadapi berbagai hambatan yang ada. Untuk menghindari adanya persaingan yang tidak sehat dan saling mengalahkan yang akan merugikan satu dengan yang lain, banyak perusahaan yang menjalin kerjasama dalam bentuk penggabungan usaha antara dua atau lebih perusahaan dengan perusahaan sejenis maupun tidak sejenis (Anisa, 2017: 3).

Menurut Bararuallo (2019), pengertian akuisisi adalah pengambilalihan (*takeover*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut di mana perusahaan yang dibeli tetap ada. Pengertian akuisisi berasal dari kata *acquisition* (bahasa Latin) atau *acquisition* (bahasa Inggris), yang berarti membeli atau mendapatkan sesuatu atau obyek tertentu untuk kemudian ditambahkan pada sesuatu atau obyek tertentu yang telah dimiliki (Rumondang, 2010).

Akuisisi secara harfiah membeli atau mendapatkan sesuatu/objek untuk ditambahkan pada sesuatu atau objek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam akuisisi perusahaan, maka baik pihak yang melakukan akuisisi maupun pihak yang diakuisisi tetap eksis. Pihak yang melakukan akuisisi tersebut akan menjadi pengendali dari pihak yang akan diakuisisi. Jadi apabila pengambilalihan saham tidak menyebabkan perubahan pengendalian perusahaan maka tidak bisa disebut akuisisi hanya jual beli saja (Prasetyo, 2019).

Misalkan perusahaan A yang mengakuisisi perusahaan B dengan menggunakan pembelian saham atau aset perusahaan maka kedua perusahaan akan tetap ada yang mana perusahaan A mengambil alih perusahaan B dan dijadikan anak perusahaan A. Dapat dilihat pada Gambar 2.1 dibawah ini.



Sumber: Penulis, 2019

Gambar 2.1 Skema Akuisisi

Perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi. Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Jadi apabila pengambilalihan saham tidak menyebabkan perubahan pengendalian perusahaan maka tidak bisa disebut akuisisi hanya jual beli saja.

2.1.1 Tipe-Tipe Akuisisi

Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan keduanya memiliki hubungan afiliasi. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan akuisisi. Perusahaan tidak memiliki resiko adanya produk baru. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan.

Menurut (Kamaludin dkk, 2015:29) tipe-tipe akuisisi dibagi atas tiga bagian, yaitu:

a. *Akuisisi Horizontal*

Adalah akuisisi perusahaan sejenis, yaitu perusahaan pembeli yang membeli perusahaan lain yang sejenis usahanya. Biasanya akuisisi seperti ini dilakukan karena ingin memperbesar pangsa pasar perusahaan.

b. *Akuisisi Vertikal*

Yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang bukan sejenis, tetapi perusahaan yang dibeli akan membantu perusahaan untuk proses produksinya.

c. *Akuisisi Conglomerate*

Yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang tidak ada hubungannya satu sama lain. Dalam kasus ini perusahaan pembeli sudah kelebihan dana dan ingin membuat konglomerasi perusahaan.

Menurut (Hariyani, Serfianto, dkk. 2011) akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar, yaitu:

a. *Akuisisi Horizontal*, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bidang bisnis yang sama.

b. *Akuisisi Vertikal*, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang bergerak dibidang industri hilir dengan hulu atau sebaliknya.

c. *Akuisisi Conglomerate*, yaitu akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis konglomerat.

2.1.2 Klasifikasi Akuisisi

Akuisisi terjadi ketika sebuah perusahaan mengakuisisi saham perusahaan lain dan perusahaan-perusahaan yang terlibat tersebut melanjutkan operasi perusahaannya sebagai entitas legal terpisah, namun saling terkait. Perusahaan melakukan akuisisi tidak semata-mata mengambil alih perusahaan tetapi perusahaan memiliki alasan melakukan akuisisi. Menurut Munir Fuady (2014:87) Akuisisi diklasifikasikan berdasarkan objek yang diakuisisi, klasifikasi tersebut:

a. Akuisisi saham

Akuisisi saham merupakan salah satu bentuk akuisisi yang paling umum ditemui dalam hampir setiap kegiatan akuisisi. Akuisisi tersebut dapat dilakukan dengan cara membeli seluruh atau sebagian besar saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan maupun atau tanpa melakukan penyeteroran atas sebagian maupun seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan perusahaan yang mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perusahaan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi.

b. Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka perusahaan dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi aset secara sederhana dapat dikatakan merupakan:

1. Jual beli (aset) antara pihak yang melakukan akuisisi aset (sebagai pihak pembeli) dengan pihak yang diakuisisi asetnya (sebagai pihak penjual), jika akuisisi dilakukan dengan pembayaran uang tunai. Dalam hal ini segala formalitas yang harus dipenuhi untuk suatu jual beli harus diberlakukan, termasuk jual beli atas hak atas tanah yang harus dilakukan dihadapan Pejabat Pembuatan Akta Tanah.
2. Perjanjian tukar menukar antara aset diakuisisi dengan suatu kebendaan lain milik dan pihak yang melakukan akuisisi, jika akuisisi tidak dilakukan dengan cara tunai. Dan jika kebendaan yang dipertukarkan dengan aset merupakan saham, maka akuisisi tersebut dikenal dengan nama *assets for share exchange*, dengan akibat hukum bahwa perusahaan yang diakuisisi tersebut menjadi pemegang saham dan perusahaan yang diakuisisi.

2.1.3 Motif Akuisisi

Sebuah perusahaan memiliki beberapa motif dan teori yang digunakan untuk melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan aktivitas akuisisi. Menurut Moin (2010: 48), pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dan motif non-ekonomi berkaitan dengan keinginan subyektif dari pemilik ataupun manajemen perusahaan tersebut. Secara teori terdapat beberapa motif merger dan akuisisi, yaitu:

1. Motif Ekonomi.

Setiap perusahaan pastinya memiliki sebuah tujuan dalam menjalankan aktivitasnya. Tujuan perusahaan menurut perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi dengan tujuan jangka panjang untuk mencapai peningkatan nilai tersebut dalam hal ini motif ekonomi lainnya adalah sebagai berikut:

- a. Mengurangi waktu, biaya, dan risiko kegagalan memasuki pasar baru
- b. Mengakses teknologi, produk, dan merek dagang
- c. Memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang professional
- d. Membangun kekuatan pasar (*market power*)
- e. Membangun kekuatan monopoli
- f. Memperluas pangsa pasar
- g. Mengurangi persaingan
- h. Mendiversifikasi lini produk
- i. Mempercepat pertumbuhan
- j. Menstabilkan cash flow dan keuntungan

2. Motif Strategis

Motif ini termasuk dalam motif ekonomi dalam melakukan aktivitas akuisisi. Motif ini mengarahkan perusahaan mencapai posisi yang strategis dan dapat unggul dalam persaingan industri dan juga memiliki motif strategis untuk mengendalikan dan mengontrol perusahaan lain. Untuk mendapatkan posisi yang strategis dalam industri, perusahaan harus melakukan strategi kepemimpinan pasar, kepemimpinan biaya dan fokus untuk mendapatkan suatu keunggulan di dalam industri. Jika perusahaan memiliki tujuan untuk menjadi pemimpin pasar, cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan akuisisi dengan perusahaan yang berada pada industri yang sama. Dengan hal ini pangsa pasar akan semakin luas dan kepemimpinan biaya juga dapat dicapai melalui akuisisi untuk mendapatkan *economic of scale dan economies of scope*.

3. Motif Politik

Badan Usaha Milik Negara dan perusahaan swasta seringkali mendapatkan paksaan dari pemerintah untuk melakukan akuisisi dengan alasan untuk tujuan kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro. Seperti pemerintah melakukan akuisisi bank-bank yang berada di bawah Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) dengan tujuan untuk menghindari likuidasi dan merupakan langkah politis untuk menyelamatkan perbankan nasional. Melalui akuisisi diharapkan bank-bank tersebut dapat beroperasi secara maksimal dan meningkatkan kinerja bank karena telah memiliki struktur permodalan yang kuat.

4. Motif Pajak

Motif pajak ialah termasuk motif yang menjadi dasar aktivitas akuisisi meskipun masih perlu pembuktian empiris. Jika sebuah perusahaan memiliki uang tunai lebih dan tidak ada kesempatan investasi internal yang layak secara ekonomis, maka perusahaan dapat melakukan aktivitas akuisisi atau dengan kata lain membeli perusahaan lain merupakan cara terbaik sebagai cara untuk menghindari pajak.

5. Motif Sinergi

Sinergi berasal dari kata Latin “Synergos” yang berarti bekerja bersama. Dalam konteks aktivitas merger dan akuisisi, sinergi berarti hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan penggabungan usaha. Sinergi diciptakan dari kombinasi aktivitas simultan dari dua atau lebih kekuatan perusahaan yang memberikan hasil atau efek yang lebih besar daripada perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah atau sendiri-sendiri.

6. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemeragaman bisnis yang bisa dicapai dengan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan dan mempertahankan posisi bersaing. Namun, jika perusahaan melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari industri semula, maka perusahaan akan tidak lagi di koridor yang mendukung kompetensi inti. Manfaat dari diversifikasi adalah transfer teknologi, dan alokasi modal dan kelemahan dari diversifikasi adalah dapat membawa kerugian bagi perusahaan karena adanya subsidi silang.

7. Motif Non-Ekonomi

Kadang-kadang, akuisisi terjadi di luar tujuan ekonomi. Selain itu, akuisisi terjadi berdasarkan pertimbangan-pertimbangan lain seperti gengsi dan ambisi motif non-ekonomi ini berasal dari motif kepentingan pribadi baik dari manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan.

2.2 *Abnormal Return*

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* pada pasar.

Menurut Jogiyanto (2010:94), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi

dengan imbal hasil ekspektasi. *Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return* pasar) dengan *actual return*. Apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka dapat dikatakan terjadi *abnormal return*.

Dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model* dengan pertimbangan model ini dianggap cukup menggambarkan ekspektasi pasar secara umum. Dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *retrun* indeks pasar pada saat tersebut Jogiyanto (2015:659). Sehingga besarnya *abnormal return* ditentukan dengan rumus:

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

Keterangan:

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 t-1

Return tak normal (*abnormal return*) terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan reaksi, oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham Jogiyanto (2015:624).

2.3 Return Saham

Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham. Berubahnya harga saham akan mempengaruhi *return* saham yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat *return* yang diperoleh investor. Banyak sekali yang mempengaruhi harga saham di pasar saham termasuk informasi yang bersifat umum.

Return saham biasanya didefinisikan sebagai perubahan nilai antara periode $t+1$ dengan periode t ditambah pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih untung (rugi) dari investasi sekarang yang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan *persentase* permintaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Jogiyanto, 2015:264).

Menurut Isti (2013:55) *return* atau pengembalian adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. *Return* Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan

perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.

Menurut Fahmi (2013:152), *return* saham adalah *return* saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar dari yang diharapkan.

Sumber-sumber *Return* Saham

Menurut Hartono (2016:264) menjelaskan bahwa terdapat dua sumber-sumber *return* saham, yaitu sebagai berikut:

1. *Capital Gain (accrual return)*, merupakan hasil yang diperoleh dari selisih harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut *capital loss*.
2. *Yield*, merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* adalah *persentase* dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi *yield* adalah *persentase* bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

Pendapat lain menurut Zubir (2011:4), sumber-sumber *return* saham terdiri dari:

1. *Capital Gain*, adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli.
2. Dividen *yield*, adalah dividen per lembar dibagi dengan harga beli saham per lembar.

Dalam penelitian ini sumber *return* saham yang digunakan berasal dari *capital gain (loss)* tanpa memperhitungkan adanya dividen *yield*, karena tidak setiap perusahaan memberikan dividen secara periodik kepada pemegang saham.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham menurut Samsul (2015:200), adalah sebagai berikut:

1. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan yaitu, faktor makroekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional, dan faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi masa dan kasus lingkungan hidup.
2. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri yaitu, laba bersi per saham, nilai buku per saham, rasio hutang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.

Menurut Sudiyatno dan Irsad (2011) menyatakan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham, diantaranya adalah informasi yang bersifat fundamental maupun teknikal. Penggunaan model menjadi sangat penting untuk menilai harga saham dan membantu investor dalam merencanakan dan memutuskan investasi mereka secara efektif.

Jenis-jenis *Return* Saham

- 1). *Return* realisasi (*Actual Return*) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Actual return* digunakan dalam menganalisis data adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang, berikut rumus *actual return*:

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

Notasi:

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

P_{it} = Harga saham i pada hari t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari t-1

- 2). *Return* ekspektasi (*Expected Return*) *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Adapun perhitungan *expected return* model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut Jogiyanto (2015:659). Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar, persamaannya adalah:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke-t

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar pada periode t (*market return*)

Dimana rumus *market return* sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{mt} = Return Pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

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

2.4 Harga Saham

Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor. Salah satu konsep dasar dalam manajemen keuangan adalah bahwa tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah *go public*, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga saham yang bersangkutan. Dengan demikian pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan terhadap maksimalisasi kekayaan para pemegang saham.

Menurut Jogiyanto (2011:143) bahwa harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu dan harga saham tersebut ditentukan oleh pelaku pasar. Tinggi rendahnya harga saham ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Adapun menurut Hadi (2013:179) mendefinisikan harga saham adalah nilai saham dalam rupiah yang terbentuk akibat terjadinya aksi pembelian dan penawaran saham di bursa efek oleh sesama anggota bursa. Menurut Azis (2015:80), harga saham adalah harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya.

Permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham di bursa efek. Pelaku pasar inilah yang menyebabkan adanya permintaan dan penawaran terhadap saham pada pasar yang sedang berlangsung. Ketika pasar tidak dibuka atau ditutup maka harga pasar yang dicantumkan merupakan harga penutupannya.

2.4.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Zulfikar (2016:91-93), faktor yang mempengaruhi harga saham dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan, faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu:

1. Faktor Internal
 - a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
 - b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
 - d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
 - e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, dan lainnya.
 - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debtto Equity Ratio* (DER), dan lain-lain.
2. Faktor Eksternal
 - a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
 - c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, *volume* atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan *trading*.
 - d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
 - e. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

Jadi harga saham dipengaruhi oleh 2 faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal dari perusahaan. Faktor internal merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham disebabkan oleh perusahaan itu sendiri, misalnya pengumuman-pengumuman yang perusahaan umumkan seperti pengumuman laporan keuangan. Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham perusahaan yaitu berasal dari luar perusahaan misalnya kenaikan kurs, gejolak politik dan peraturan pemerintah.

2.5 Penelitian Sebelumnya dan Kerangka Pemikiran

2.5.1 Penelitian Sebelumnya

Perusahaan yang telah melakukan pengumuman dan akuisisi akan mempengaruhi reaksi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi, untuk kemudian diuji kandungan informasinya. Sedangkan reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut berupa *abnormal return* saham perusahaan yang mengumumkan akan melakukan akuisisi dan perusahaan yang akan diakuisisi. *Abnormal return* terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Judul	Variabel	Indikator	Hasil	Publikasi*)
1.	Adinda Puspita (2012)	Analisis Dampak <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode (2006-2011)	Variabel Independen: Merger Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i> Saham	- <i>Abnormal Return</i> Saham	Pada hipotesis hasil penelitian dengan Uji <i>Paired T-Test</i> menunjukkan bahwa tidak terdapat signifikan antara <i>abnormal return</i> 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode (2006-2011).	Skripsi Universitas Sumatera Utara
2.	Ayu Dwi Septiani, Lisa Fitriyanti Akbar (2014)	Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Return</i> Perusahaan Yang Bertindak Sebagai <i>Bidder</i> (Studi di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)	Variabel Independen: Merger Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i> Saham	- <i>Abnormal Return</i> Saham	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan <i>bidder</i> menghasilkan positif <i>abnormal return</i> yang signifikan.	Skripsi Universitas Indonesia

No	Nama Penulis	Judul	Variabel	Indikator	Hasil	Publikasi*)
3.	Alwan Lazuardy Khoirullah (2015)	Analisis Dampak Informasi Akuisisi Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Akuisitor yang Diakuisisi (Studi Empiris Pada Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013)	Variabel Independen: Informasi Akuisisi Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	<i>-Abnormal Return Saham</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak dapat perbedaan <i>abnormal return</i> perusahaan Sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akusitor maupun yang diakuisisi.	Skripsi Universitas Jember
4.	Fuad Achsan (2016)	Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap <i>Return Saham</i> Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan <i>Go Public</i> BEI	Variabel Independen: -Merger -Akuisisi Variabel Dependen: -Volume Perdagangan - <i>Abnormal Return</i>	<i>-Trading Volume Acvtivity (TVA)</i> <i>-Return Saham</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan disekitaran rata-rata <i>return</i> saham dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi dan merger	Skripsi Universitas Islam Negeri Alaludin Makasar
5.	Neddy Sihombing, Mustafa Kamal (2016)	Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan yang	Variabel Independen: Merger Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i> Kinerja Keuangan	<i>-Current Ratio (CR)</i> <i>-Total aset turnover (TATO)</i> <i>-Debt Equity Ratio (DER)</i> <i>-ROI</i> <i>-Earning Per Share (EPS)</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan dampak secara ekonomis bagi perusahaan dimana hasil pengukuran terhadap Abnormal Return	JOM Volume 5, Nomor 3, Tahun 2016, Halaman 1-15 ISSN (Online): 2337-3792

No	Nama Penulis	Judul	Variabel	Indikator	Hasil	Publikasi*)
		melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia)		- <i>Abnormal Return</i> - <i>Cummulative Abnormal Return</i>	perusahaan dan keseluruhan rasio keuangan seperti : CR, TATO, DER, ROI dan EPS menunjukkan hasil yang tidak berbeda dan meningkat secara signifikan meskipun secara parsial rasio kinerja keuangan memberikan hasil yang menunjukkan adanya perbedaan	
6.	Suherman, Riznita Nuraisyah dan Gatot N. Ahmad (2016)	<i>Abnormal Return</i> Dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi	Variabel Independen: Akuisisi Variabel Dependen: <i>Abnormal Return</i> Saham Likuiditas Saham	- <i>Abnormal Return</i> - <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) - <i>Ratio Illiquidity</i> (ILLIQ ₁)	Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa 1) terjadi perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi, dan 2) tidak terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.	Jurnal Manajemen/ Volume XX, No. 01, Februari 2016: 151-168
7.	Titin Dianah, Monang Situmorang, Lia Dahlia Iryani (2017)	Analisis Dampak Keputusan Akuisisi Terhadap Perubahan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi (Studi Kasus	Variabel Independen: Akuisisi Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	- <i>Current Ratio</i> (CR) - <i>Debt Ratio</i> - <i>Total Asset Turnover</i> (TATO) - <i>Net Profit Margin</i> (NPM)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi berubah secara signifikan khususnya	JIAFE Vol.2 No.2 Agustus 2017 Universitas Pakuan

No	Nama Penulis	Judul	Variabel	Indikator	Hasil	Publikasi*)
		Pada PT Jasa Marga (Perseroan) Tbk		- <i>Return On Asset (ROA)</i> - <i>Return On Equity (ROE)</i> - <i>Earning Per Share (EPS)</i>	pada rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio aktivitas perusahaan dibandingkan sebelum akuisisi. Dengan kata lain, keputusan akuisisi berpengaruh terhadap tingkat likuiditas perusahaan, tingkat hutang perusahaan, dan efisiensi perusahaan dalam aktivitas operasionalnya namun perubahan tersebut tidak terjadi pada rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar perusahaan.	
8.	Rekha Resmilia, Arief Tri Hardiyanto, Agung Fajar Ilmiyono (2018)	Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2014	Variabel Independen: -Merger -Akuisisi Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	- <i>Current Ratio (CR)</i> - <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> - <i>Return On Asset (ROA)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan kecuali ada perbedaan pada rasio <i>Return on Asset (ROA)</i> periode pengujian 2 tahun, 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah. Namun hasil tersebut tidak cukup kuat untuk membuktikan adanya pengaruh	JIAFE Vol.5 No.5 2018 Universitas Pakuan

No	Nama Penulis	Judul	Variabel	Indikator	Hasil	Publikasi*)
					merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur go public.	
9.	Elvina Rahayu, Arief Tri Hardiyanto, Siti Maimunah (2018)	Analisis Dampak Keputusan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi (Studi Kasus PT Astra Otoparts Tbk)	Variabel Independen: Akuisisi Variabel Dependen: Kinerja Keuangan	- <i>Current Ratio</i> (CR) - <i>Debt Ratio</i> (DR) - <i>Total Assets Turnover</i> (TATO) - <i>Return on Equity</i> (ROE) - <i>Earning Per Share</i> (EPS)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi tidak terdapat perubahan yang signifikan pada rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Dengan kata lain keputusan akuisisi ini tidak berpengaruh terhadap tingkat likuiditas perusahaan, tingkat hutang perusahaan dan efisiensi perusahaan dalam aktivitas operasionalnya serta perubahan juga tidak terjadi pada rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar perusahaan.	JIAFE Vol.5 No.5 2018 Universitas Pakuan
10.	Dina Wahyu Normalita	Pengaruh Merger Dan	Variabel Independen:	- <i>Current Ratio</i> (CR)	Hasil dari penelitian ini	Skripsi Universitas

No	Nama Penulis	Judul	Variabel	Indikator	Hasil	Publikasi*)
	(2018)	Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Kinerja Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	-Merger -Akuisisi Variabel Dependen: -Kinerja Keuangan -Kinerja Pasar	- <i>Total Assets Turnover</i> (TATO) - <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) - <i>Return On Asset</i> (ROA) - <i>Return On Equity</i> (ROE)	menunjukkan bahwa variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Asset</i> (ROA) dan return saham menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Sementara variabel rasio keuangan lain tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada saat sesudah merger dan akuisisi dilakukan.	Islam Indonesia

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2019

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian Puspita (2012), Septiani dan Akbar (2014), Khoirullah (2015), Achsan (2016), Sihombing dan Kamal (2016), Suherman, Nuraisyah dan Ahmad (2016), Dianah, Situmorang dan Iryani (2017), Resmilia, Hardiyanto dan Ilmiyono (2018), Normalita (2018) berupa variabel independen yaitu menggunakan akuisisi. Kemudian penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian Puspita (2012), Septiani dan Akbar (2014), Khoirullah (2015), Sihombing dan Kamal (2016), Suherman, Nuraisyah dan Ahmad (2016), dan Achsan (2016) berupa variabel dependen menggunakan *abnormal return* saham.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian Sihombing dan Kamal (2016), Dianah, Situmorang dan Iryani (2017), Resmilia, Hardiyanto dan Ilmiyono (2018) serta Normalita (2018) berupa variabel dependen yaitu menggunakan kinerja keuangan.

2.5.2 Kerangka Pemikiran

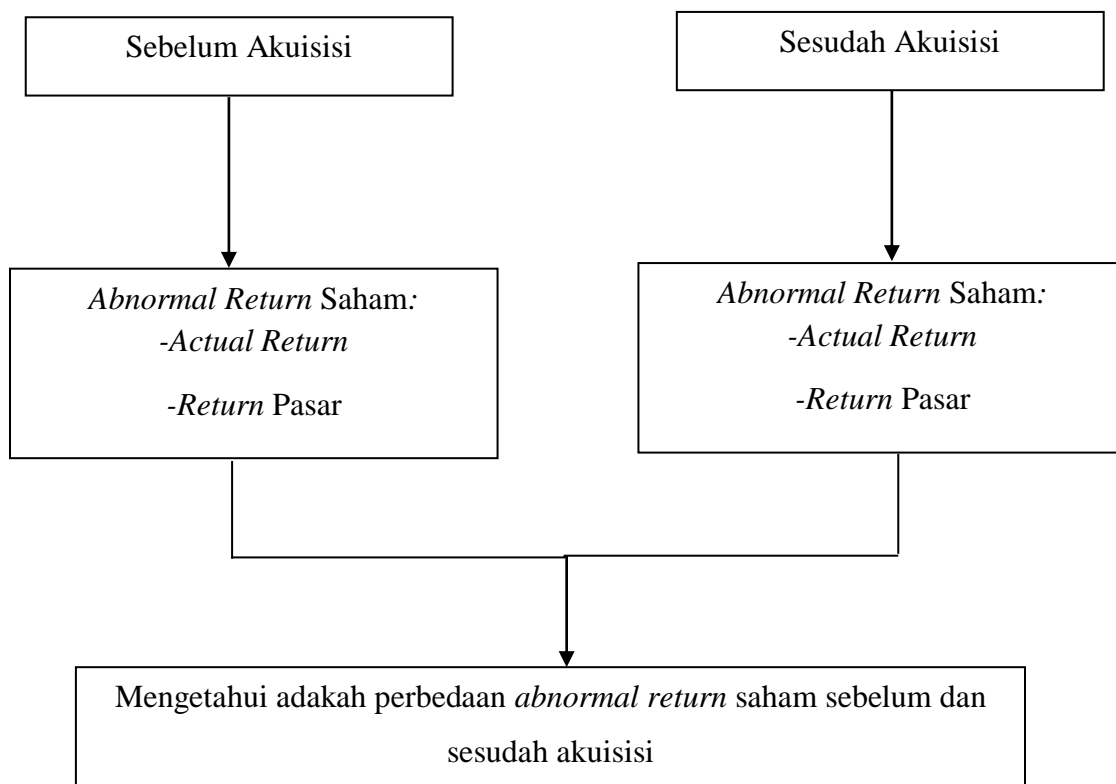
Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan dimana reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* (Jogiyanto, 2005).

Abnormal return diperoleh dengan membandingkan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return* pasar) dengan *actual return*. Apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka dapat dikatakan terjadi *abnormal return*. Hal ini didukung oleh penelitian Septiani, Akbar (2014) dan Achsan (2016), Suherman, Nuraisyah dan Ahmad (2016), dan Normalita (2018).

- **Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap *Abnormal Return***

Pada penelitian ini menggunakan rasio *abnormal return* saham yang diprosikan oleh *Actual Return* (R_{it}) dan *Expected Return* $E(R_{it})$ dengan menggunakan *market adjusted model*. Menurut Jogiyanto (2015:624) *return* tak normal (*abnormal return*) terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan reaksi pasar, oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. *Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return* pasar) dengan *actual return*. Apabila *actual return* lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan maka dapat dikatakan terjadi *abnormal return*. Diperolehnya *abnormal return* tersebut membuktikan bahwa pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien. Dalam hal ini harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman akuisisi dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal. Sehingga menghasilkan bahwa perusahaan yang diakuisisi memperoleh *abnormal return* yang positif. Hal ini didukung oleh penelitian Septiani dan Akbar (2014), Achsan (2016), Suherman, Nuraisyah dan Ahmad (2016), dan Normalita (2018). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H1: Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi



Gambar 2.2 Konstelasi Penelitian

2.6 Hipotesis Penelitian

Setelah adanya kerangka pemikiran maka diperlukan pengujian hipotesis untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Menurut Sugiyono (2011:64) mengatakan bahwa pengertian hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara yang diungkapkan dalam pernyataan yang dapat diuji dan merupakan jawaban sementara dari rumusan masalah yang telah dibuat sebelumnya.

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka disusun hipotesis kerja sebagai berikut :

H1: Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif yang merupakan suatu penelitian yang dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang suatu keadaan secara objektif. Penelitian deskriptif ditunjukkan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan fenomena-fenomena yang ada. Penelitian ini akan melihat analisis dampak pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Sedangkan teknik penelitian yang digunakan adalah statistik kuantitatif karena data didalam penelitian ini dinyatakan dalam satuan angka-angka dan akan dianalisis menggunakan uji statistik.

3.2 Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian

Objek penelitian adalah variabel yang diteliti yang terdapat dalam tema atau judul penelitian. Objek penelitian ini adalah akuisisi sebagai variabel independen dan *abnormal return* saham sebagai variabel dependen. Unit analisis yang digunakan *organization*, yaitu sumber data yang unit analisisnya merupakan organisasi sehingga data adalah mengenai atau berasal dari respons suatu organisasi atau perusahaan. Maka peneliti mengambil unit analisis dalam penelitiannya adalah perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Lokasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Untuk memperoleh data dan informasi yang diperlukan maka penulis menggunakan sumber data dari situs www.idx.co.id.

3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data mengenai jumlah, tingkatan, perbandingan, *volume* dalam bentuk data numerik (angka) dan bisa diukur serta dihitung melalui pengukuran variabel dan indikator penelitian. Sumber data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*), yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung. Data diperoleh dari penyedia data yaitu melalui situs Bursa Efek Indonesia, jurnal akuntansi, dan situs resmi masing-masing perusahaan.

3.4 Operasionalisasi Variabel

Variabel-variabel yang diteliti pada skripsi ini diklasifikasikan dalam dua kelompok, yaitu:

1. Variabel Independen (variabel bebas)

Sugiyono (2013:39) menjelaskan bahwa variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel ini berfungsi untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel lain. Variabel ini juga yang menjadi sebab atau merubah atau mempengaruhi variabel lain (variabel dependen). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah akuisisi.

2. Variabel Dependen (variabel terikat)

Merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel lain (variabel bebas). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *abnormal return* saham.

Tabel 3.1

Operasionalisasi Variabel

Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2018

Sub Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
<i>Abnormal Return</i> Saham	<ul style="list-style-type: none"> <i>Actual Return</i> <i>Market Return</i> 	$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$ <p>Dimana:</p> $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ $R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$	Rasio

3.5 Metode Penarikan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan (*judgement sampling*). Penelitian ini merupakan penelitian penjelas (*explanatory research*) yang menyoroti hubungan antara variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan.

Penelitian ini berbasis *event study* untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman terutama untuk periode harian, memerlukan emiten-emiten yang bersifat likuid dengan kapitalisasi terbesar. Informasi peristiwa akuisisi yang dipublikasikan akan diuji pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham.

Tabel 3.2
Daftar Populasi

No.	Tanggal	Pihak Pengambil Alih	Pihak yang Diambil Alih
1	29 Januari 2016	PT Darma Henwa Tbk	PT Cipta Multi Pratama
2	18 Maret 2016	PT DSSP Power Mas Utama	-Hilmas Coal Pte Ltd -PT Blackmass Makmur -NewSpring Coal Resource Pte Ltd
3	7 Oktober 2016	PT Darma Henwa Tbk	PT Rocky Investment Group
4	13 Oktober 2016	PT Golden Energy Mines Tbk	PT Era Mitra Selaras
5	18 November 2016	PT. Alam Tri Abadi	PT. Sumber Barito Coal
6	18 November 2016	PT. Alam Tri Abadi	PT. Lahai Coal
7	18 November 2016	PT. Alam Tri Abadi	PT. Ratah Coal
8	18 November 2016	PT. Alam Tri Abadi	PT. Juloi Coal
9	18 November 2016	PT. Alam Tri Abadi	PT. Kalteg Coal
10	18 November 2016	PT. Alam Tri Abadi	PT. Muruay Coal
11	18 November 2016	PT. Alam Tri Abadi	PT. Pari Coal
12	3 Januari 2017	Medco Natuna Pte Ltd	Conoco Philips Indonesia Inc
13	3 Januari 2017	Medco E&P Malaka	Japex Block A Ltd
14	3 Januari 2017	PT Medco Energi	Lundin Sea Holding BV

		International Tbk	
15	23 Februari 2017	Sinarindo Ekamulya	Berau Coal Energy Tbk
16	22 Maret 2017	Hitachi Chemical	Fiam Energy Technologies
17	18 September 2017	PT Darma Henwa Tbk	Pendopo Coal LTD
18	20 Oktober 2017	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	PT Tepian Indah Sukses
19	9 November 2017	Trina Group Limited	Kuoni Holdings PLC
20	13 November 2017	PT Medco Energi International Tbk	PT Saratoga Power
21	19 Januari 2018	PT Indika Energy Tbk PT Indika Inti Corpindo	PT Kideco Kaya Agung
22	19 April 2018	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	PT Energi Batubara Perkasa
23	27 April 2018	PT. Medco Energi International Tbk	Lundin Indonesia Holding BV
24	22 Mei 2018	PT Harum Energy Tbk	PT Bumi Karunia Pertiwi
25	22 Juni 2018	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	PT Nusa Persada Resources
26	21 September 2018	PT Harum Energy Tbk	PT Santan Batubara
27	11 Oktober 2018	PT Golden Energy Mines Tbk	PT Uns oco
28	12 Oktober 2018	PT Golden Energy Mines Tbk	PT Dwikarya Sejati Utama
29	19 November 2018	PT PLN Batubara Investasi	PT Prima Bara Indonesia

Sumber: Data diolah dari www.kppu.go.id, 2019

Adapun kriteria saham perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

1. Sampel adalah perusahaan pengakuisisi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dan melakukan aktivitas akuisisi antara tahun 2016-2018.
2. Merupakan perusahaan pengakuisisi yang sudah berstatus *go public*, sebelum melakukan akuisisi.

3. Mempunyai kelengkapan informasi kegiatan akuisisi seperti tanggal akuisisi dan harga penutupan saham.
4. Tidak melakukan *corporate action* lain selama *event window* dan ditahun yang sama, karena dikhawatirkan akan menyebabkan hasil analisis yang bias.

Berdasarkan kriteria diatas terdapat lima perusahaan yang melakukan pengumuman akuisisi pada periode tahun 2016-2018. Mengacu pada kriteria keempat yaitu perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain selama *event window* dan ditahun yang sama seperti melakukan merger, akuisisi, *right issue*, *bonus shares*, dan *stock spilt* maka sampel yang dapat digunakan sebanyak 5 perusahaan yaitu:

Tabel 3.3
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Kriteria				Memenuhi Kriteria
		1	2	3	4	
1.	PT Darma Henwa Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
2.	PT DSSP Power Mas Utama	x	x	✓	x	x
3.	PT Golden Energy Mines Tbk	x	x	✓	✓	x
4.	PT Alam Tri Abadi	x	x	✓	x	x
5.	Medco Natuna Pte Ltd	x	x	✓	x	x
6.	Medco E&P Malaka	x	x	✓	x	x
7.	PT Medco Energi International Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
8.	Sinarindo Ekamulya	x	x	✓	x	x
9.	Hitachi Chemical	x	x	✓	✓	x
10.	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
11.	Trina Group Limited	x	x	✓	x	x
12.	PT Indika Energy Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
13.	PT Indika Inti Corpindo	x	x	✓	x	x

14.	PT Harum Energy Tbk	x	x	✓	x	x
15.	PT Golden Energy Mines Tbk	✓	✓	✓	✓	✓
16.	PT PLN Batubara Investasi	x	x	✓	x	x

Sumber: Data diolah dari www.idx.co.id, 2019

3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi atau juga metode arsip (*archival research*) yang memuat kejadian masa lalu. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data sekunder dimana peneliti mengumpulkan data-data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), berupa data-data historis yang memuat kejadian masa lalu untuk kemudian digunakan sebagai bahan untuk penelitian dengan cara didapat melalui www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com data berupa harga saham harian dan indeks harga saham gabungan (IHSG).

Kemudian dalam pengumpulan data lainnya didapat dengan cara membaca buku-buku dan sumber yang relevan seperti buku akuntansi keuangan lanjutan, jurnal-jurnal terkait, dan sebagainya. Sehingga dapat memperkuat teori mengenai akuntansi dan *abnormal return saham* yang diprosikan dengan *actual return* dan *market return* dan informasi-informasi lain yang berhubungan dengan penelitian ini.

3.7 Periode Pengamatan (*Window Period*)

Untuk meneliti perbedaan *abnormal return* saham, penetapan tanggal pengumuman akuisisi, yaitu tanggal diumumkannya akuisisi oleh perusahaan digunakan sebagai *event date* atau ($t=0$) pada tiap perusahaan sample. Periode kejadian (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Wibowo dan Parkereng (2001) yaitu 41 hari bursa yang dihitung dari $t-20$ sampai $t+20$, karena dianggap cukup untuk melihat kandungan informasi tentang pengumuman akuisisi dan untuk menghindari pengaruh faktor-faktor lain seperti penggabungan usaha, dividen, *right issue*, atau pembagian saham dan bonus pada sekitar periode pengumuman akuisisi yang akan mempengaruhi pergerakan harga saham.

3.8 Metode Pengolahan atau Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik kuantitatif dengan menggunakan uji statistik. Analisis ini digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara dua variabel atau lebih atau sub variabel positif negatif dan bagaimana signifikansi atau seberapa erat hubungan antara dua

variabel. Data yang diperoleh adalah data data yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkaitan dengan penerapan metode statistik untuk mengumpulkan, mengolah, menyajikan dan menganalisis data kuantitatif dengan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang menjadikan sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami, yang dilihat dari nilai standar deviasi. Pengujian statistik deskriptif ini menggunakan *Software Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 25. Pengujian statistik menggunakan SPSS dilakukan untuk memperoleh hasil mengenai korelasi pearson dan signifikansi serta akan dilakukan juga perhitungan dari analisis regresi linier berganda, deskriptif statistik, perhitungan uji F dan uji yang digunakan untuk membandingkan hasil hubungan antar variabel.

3.8.2 Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data perlu dilakukan uji normalitas baik menggunakan kurva persebaran berupa kurva normal dan normal plot atau menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov*, dengan kriteria pengambilan keputusan yaitu jika signifikansi di $>0,05$ berarti data terdistribusi normal dan jika signifikansi $0,05 <$ maka data tidak berdistribusi normal menurut Dwi Priyatno (2013,56). Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data terdistribusi normal atau tidak dan biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval ataupun rasio.

3.8.3 Uji Hipotesis

Untuk mengetahui apakah parameter dua populasi berbeda atau tidak, maka uji statistik yang digunakan disebut uji beda dua *mean*. Umumnya, pendekatan yang dilakukan bisa dengan distribusi Z (uji Z), ataupun distribusi t (uji t). Uji Z dapat digunakan bila (1) standar deviasi populasi (σ) diketahui, dan (2) jumlah sampelnya besar (>30). Bila kedua syarat tersebut tidak terpenuhi, maka jenis uji yang digunakan adalah uji t dua sampel (*two sample t-test*). Berdasarkan hubungan antar populasinya, uji t dapat digolongkan kedalam dua jenis uji, yaitu *dependent sample t-test*, dan *independent sample t-test*:

- a. *Dependent sample t-test* atau sering diistilakan dengan *Paired Sampel t-Test*, adalah jenis uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata dua grup yang saling berpasangan. Sampel berpasangan dapat diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami 2 perlakuan atau pengukuran yang berbeda, yaitu pengukuran sebelum dan sesudah dilakukan sebuah *treatment*. Syarat jenis uji ini adalah: (a) data berdistribusi normal; (b) kedua kelompok data adalah dependen (saling berhubungan/berpasangan); dan (c) jenis data yang digunakan adalah numeric dan kategorik (dua kelompok).

- b. *Independent sample t-test* adalah jenis uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata dua grup yang tidak saling berpasangan atau tidak saling berkaitan. Tidak saling berpasangan dapat diartikan bahwa penelitian dilakukan untuk dua subjek sampel yang berbeda. Prinsip pengujian uji ini adalah melihat perbedaan variasi kedua kelompok data, sehingga sebelum dilakukan pengujian, terlebih dahulu harus diketahui apakah variannya sama (*equal variance*) atau variannya berbeda (*unequal variance*).

BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Data yang diperlukan untuk mendukung penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung yang memberikan data kepada pengumpul data berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip yang telah dipublikasikan. Data mengenai *abnormal return* saham dengan proksi *actual return* dan *market return* yaitu data yang diperoleh dari harga saham harian perusahaan, indeks harga saham gabungan, kemudian notifikasi dan tanggal pengumuman akuisisi tiap-tiap perusahaan selama 3 periode yaitu 2016-2018 yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com.

Dalam penelitian ini jenis penelitian yang digunakan merupakan jenis penelitian deskriptif yang merupakan suatu penelitian yang dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang suatu keadaan secara objektif. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik kuantitatif dengan menggunakan uji statistik, metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penarikan sampel dengan cara *non-probability sampling* dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015). Kriteria yang digunakan dalam penarikan sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Sampel adalah perusahaan pengakuisisi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dan melakukan aktivitas akuisisi antara tahun 2016-2018.
2. Merupakan perusahaan pengakuisisi yang sudah berstatus *go public*, sebelum melakukan akuisisi.
3. Mempunyai kelengkapan informasi kegiatan akuisisi seperti tanggal akuisisi dan harga penutupan saham.
4. Tidak melakukan *corporate action* lain selama *event window* dan ditahun yang sama, karena dikhawatirkan akan menyebabkan hasil analisis yang bias.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 5 perusahaan dari 16 perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan kegiatan akuisisi pada tahun 2016-2018. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu sebagai berikut:

1. PT Golden Energy Mines Tbk bergerak di bidang perdagangan hasil tambang dan jasa pertambangan. Pada tanggal 13 Maret 1997 perseroan didirikan dengan nama PT Bumi Kencana Eka Sakti yang kemudian berubah nama menjadi PT Golden Energy Mines Tbk, pada tanggal 17 November 2011 perusahaan menjadi perusahaan publik dan tercatat di papan utama BEI, dengan menggunakan *ticker* GEMS. Berdasarkan pendapat Komisi Pengawas Persaingan

Usaha bahwa pada tanggal 13 Oktober 2016, KPPU telah menerima pemberitahuan terkait dengan pengambilalihan saham (akuisisi) yang dilakukan oleh PT Golden Energi Mines Tbk terhadap PT Era Mitra Selaras. Perusahaan yang diambil alih yaitu PT Era Mitra Selaras merupakan perusahaan yang bergerak di bidang usaha perdagangan barang-barang hasil pertambangan, sedangkan PT Golden Energi Mines Tbk bergerak di bidang perdagangan hasil tambang. Sehingga akuisisi PT Era Mitra Selaras oleh PT Golden Energi Mines Tbk termasuk akuisisi horizontal.

2. PT Darma Henwa didirikan tanggal 8 Oktober 1991 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1996. Pada tanggal 26 September 2007, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham atau *Initial Public Offering* (IPO) kepada masyarakat dengan menggunakan *ticker* DEWA. Pada tanggal 18 September 2017 DEWA melakukan akuisisi dengan mengakuisisi Pendopo Coal Ltd.
3. PT Indo Tambangraya Megah Tbk didirikan tanggal 2 September 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1988. Pada tanggal 18 Desember 2007, perusahaan menjadi perusahaan publik dan tercatat di papan utama BEI, dengan menggunakan *ticker* ITMG. Ruang lingkup kegiatan ITMG adalah usaha dalam bidang pertambangan, pembangunan, pengangkutan, perbengkelan, perdagangan, perindustrian dan jasa. Berdasarkan pendapat Komisi Pengawas Persaingan Usaha bahwa pada tanggal 20 Oktober 2017, KPPU telah menerima pemberitahuan terkait dengan pengambilalihan saham (akuisisi) yang dilakukan oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk terhadap PT Tepian Indah Sukses dengan persentase kepemilikan sebesar 70%. Berdasarkan kesimpulan KPPU bahwa PT Indo Tambangraya Megah Tbk dan PT Tepian Indah Sukses memiliki kesamaan yaitu dalam proses produksi dan penjualan batubara. Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa transaksi penggabungan ini termasuk dalam akuisisi vertikal.
4. PT Indika Energy Tbk didirikan tanggal 19 Oktober 2000 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2004. Kegiatan Indika Energy Tbk terutama meliputi bidang perdagangan, pembangunan, pertambangan, pengangkutan dan jasa. Pada tanggal 11 Juni 2008, perusahaan menjadi perusahaan publik dan tercatat di papan utama BEI, dengan menggunakan *ticker* INDY. PT Indika Energy Tbk melakukan akuisisi pada tanggal 19 Januari 2018 dengan mengakuisisi PT Kideco Jaya Agung yang bergerak dibidang pertambangan batubara. Sehingga akuisisi PT Kideco Jaya Agung oleh PT Indika Energy Tbk termasuk akuisisi integrasi horizontal.
5. PT Medco Energi Internasional Tbk didirikan tanggal 9 Juni 1980 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 13 Desember 1980. Kegiatan MEDC antara lain, eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, dan aktivitas energi

lainnya, usaha pengeboran darat dan lepas pantai, serta melakukan investasi (langsung dan tidak langsung) pada anak usaha. Tanggal 12 Oktober 1994 perusahaan menjadi perusahaan publik dan tercatat di papan utama BEI, dengan menggunakan *ticker* MEDC. PT Medco Energi Internasional Tbk melakukan akuisisi pada tanggal 27 april 2018 dengan mengakuisisi Lundin Indonesia Holding BV. Berdasarkan kesimpulan Kontan bahwa PT Medco Energi Internasional Tbk dan Lundin Indonesia Holding BV, memiliki kesamaan yaitu dalam proses produksi gas bumi. Berdasarkan penjelasan tersebut bahwa tansaksi penggabungan ini termasuk dalam akuisisi vertikal.

4.1.1 Data Actual Return Pada Perusahaan Sektor Pertambangan pada 20 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Menurut Hartono (2013:205), definisi *actual return* atau return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. Berdasarkan analisis dan perhitungan data pada 5 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI 2016-2018 Selama 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah Pengumuman Akuisisi diperoleh nilai *actual return* sebagaimana disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.1

Nilai *Actual Return* Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018 Selama 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Pengumuman Akuisisi

No. Kode Hari	Nama Emiten				
	PT Golden Energy Mines Tbk (2016)	PT Darma Henwa (2017)	PT Indo Tambangraya Megah Tbk (2018)	Indika Energy Tbk (2018)	PT Medco Energi Internasional Tbk (2018)
20	0,01402	0,000	-0,00244	0,01155	-0,02222
19	0,00000	0,000	0,02250	0,00000	-0,03846
18	0,00943	0,000	-0,02795	0,02123	-0,01266
17	0,00474	0,000	-0,01907	0,02663	-0,01250
16	0,02927	0,000	-0,02442	0,02736	-0,02041
15	0,01485	0,000	0,01655	-0,05855	-0,01606
14	0,00498	0,000	-0,00118	-0,00466	0,00403
13	0,00500	0,000	-0,01626	0,01900	0,01639
12	0,02564	0,000	0,00233	-0,04751	0,02092

11	0,02632	0,000	-0,04556	-0,00674	-0,01240
10	0,06742	0,000	0,00000	0,03488	0,00000
9	0,11250	0,000	-0,01316	-0,03803	-0,02024
8	0,00000	0,000	0,02703	-0,00667	0,02917
7	0,00000	0,000	0,00113	-0,01099	0,06667
6	0,00000	0,000	0,04230	0,00664	-0,02597
5	0,03226	0,000	-0,01047	-0,00221	0,06452
4	0,00000	0,000	-0,05286	0,06840	-0,07265
3	-0,08824	0,000	-0,01304	-0,02079	-0,02500
2	-0,00293	0,000	0,01322	0,02364	0,00000
1	0,03963	0,000	0,01566	0,00714	0,00418
0	0,06494	0,000	-0,00112	0,03704	0,01702
-1	0,00000	0,000	0,03828	-0,00978	-0,03292
-2	0,00000	0,000	-0,00691	0,00000	-0,04706
-3	0,01316	0,000	0,01402	0,03807	0,00791
-4	0,07042	0,000	0,02885	0,02338	-0,02317
-5	0,00000	0,000	-0,01655	-0,01535	-0,00385
-6	0,00000	0,000	0,01805	0,05676	0,01961
-7	0,00000	0,000	0,01963	0,06017	0,01594
-8	0,00000	0,000	0,00123	-0,01133	-0,01569
-9	-0,08974	0,000	0,00494	0,00570	0,03659
-10	0,00000	0,000	0,00872	0,03235	0,00000
-11	0,00322	0,000	0,01006	0,02719	0,01653
-12	-0,09855	0,000	0,01533	0,00915	-0,01224
-13	0,00000	0,000	-0,00128	0,0719	-0,01606
-14	0,00000	0,000	-0,03210	-0,00971	0,05508
-15	0,00000	0,000	0,04113	-0,00962	0,01288
-16	0,00000	0,000	0,03872	0,02632	0,01747
-17	0,00000	0,000	-0,00133	-0,01935	-0,04979
-18	0,00000	0,000	-0,03846	0,00324	-0,01633
-19	-0,00576	0,000	-0,01266	-0,00962	0,01240
-20	-0,09870	0,000	0,00127	0,00645	-0,01224

AVR_20 Hari Sebelum	-0,01030	0,00000	0,00655	0,01380	-0,00175
AVR_20 Hari Sesudah	0,01474	0,00000	-0,00428	0,00252	-0,00363

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2020

Berdasarkan data pada Tabel 4.1 bahwa nilai *actual return* selama periode pengamatan, 20 hari sesudah dan 20 hari sebelum pengumuman akuisisi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018. PT Golden Energy Mines Tbk memiliki nilai rata-rata *actual return* pada saat sebelum pengumuman akuisisi yaitu sebesar -0,01030 dan rata-rata *actual return* setelah pengumuman akuisisi sebesar 0,01474 menunjukkan reaksi positif dengan ditunjukkan adanya kenaikan sebesar 0,02504 pada periode setelah pengumuman akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa kandungan informasi dari pengumuman akuisisi tersebut cepat diserap oleh pasar, sehingga mampu memberi kesempatan yang besar untuk memperoleh *actual return* yang lebih tinggi. Berbeda dengan PT Darma Henwa Tbk yang memiliki harga saham stabil sebesar 50 sehingga *actual return* yang dihasilkan 0,00000 hal ini menunjukkan bahwa kandungan informasi dari pengumuman akuisisi tidak menghasilkan pengembalian hasil suatu investasi saham. Untuk reaksi negatif *actual return* ditunjukkan juga oleh beberapa perusahaan yaitu: PT Indo Tambangraya Megah Tbk yang memiliki nilai rata-rata *actual return* pada saat sebelum pengumuman akuisisi yaitu sebesar 0,00655 dan rata-rata *actual return* setelah pengumuman akuisisi menjadi -0,00428. Begitu juga dengan Indika Energy Tbk dan PT Medco Energi Internasional Tbk yang menunjukkan nilai adanya penurunan *actual return* pada periode setelah pengumuman akuisisi.

4.1.2 Data Market Return Pada Perusahaan Sektor Pertambangan pada 20 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

Menurut Hartono (2013:205), definisi *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang. *Return* ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini lebih penting dibandingkan *return* historis (realisasi) karena *return* ini yang diharapkan oleh semua investor di masa yang akan datang.

Tabel 4.2

Nilai *Market Return* Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2018 Selama 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Pengumuman Akuisisi

No. Kode Hari	Nama Emiten				
	PT Golden Energy Mines Tbk (2016)	PT Darma Henwa (2017)	PT Indo Tambangraya Megah Tbk (2018)	Indika Energy Tbk (2018)	PT Medco Energi Internasional Tbk (2018)
20	0,00665	-0,00040	0,00229	0,01482	-0,00944
19	-0,01030	0,00432	0,01098	-0,00043	0,01549

18	0,01568	-0,00035	-0,00267	0,00247	0,00491
17	0,00439	0,00738	-0,00551	0,00839	0,02668
16	0,00622	-0,00389	-0,00010	0,00276	0,00711
15	-0,01405	-0,00155	-0,00341	-0,00598	0,00301
14	-0,00195	0,00162	-0,00114	0,00149	-0,00855
13	-0,00121	0,00059	-0,00183	0,00869	-0,00561
12	0,00227	-0,00833	0,00159	-0,01686	-0,00437
11	-0,00121	0,00202	0,00187	-0,00591	0,00057
10	0,00318	0,00430	0,00140	0,00460	-0,01833
9	0,00034	0,00223	-0,00117	-0,00109	-0,00162
8	-0,00428	0,01024	0,00539	0,00458	0,00828
7	0,00217	-0,00375	0,00531	-0,01574	0,02307
6	0,00103	-0,00016	-0,00020	0,00300	-0,01876
5	-0,00103	-0,00520	-0,00343	0,00685	0,01601
4	-0,00382	-0,00289	-0,00491	-0,00002	-0,01133
3	0,00365	0,00087	0,01233	-0,00299	-0,02553
2	0,00193	0,00089	0,00035	0,02074	0,00294
1	0,01114	0,00284	0,00345	0,00148	0,01273
0	-0,00451	0,00208	0,003218	0,00282	0,00170
-1	-0,00323	0,00348	-0,00315	0,00437	-0,02807
-2	0,00395	0,00107	-0,00305	0,00231	-0,02404
-3	-0,00304	-0,00454	-0,00040	0,00744	-0,01245
-4	-0,00595	0,00010	0,00432	0,00190	-0,00466
-5	-0,01151	0,00252	-0,00035	-0,00255	-0,00286
-6	0,00000	0,00425	0,00738	0,00238	0,00568
-7	0,00154	0,00140	-0,00389	-0,00031	0,00545
-8	0,01847	-0,00100	-0,00155	-0,00192	-0,00016
-9	-0,01236	0,00279	0,00162	0,00498	0,00262
-10	0,00122	-0,00858	0,00059	0,00976	-0,00641
-11	0,00106	-0,00144	-0,00833	0,00653	-0,00788
-12	0,01261	-0,00267	0,00202	-0,01384	0,00555
-13	-0,00682	-0,00256	0,00430	-0,00258	0,01276

-14	0,00161	-0,00203	0,00223	0,00659	0,01151
-15	0,00705	0,00361	0,01024	0,00588	-0,00132
-16	0,00756	-0,00337	-0,00375	0,00903	0,00424
-17	-0,00364	0,00574	-0,00016	0,00608	-0,01155
-18	0,01026	0,00329	-0,00520	0,01210	-0,00185
-19	0,00037	-0,00557	-0,00289	-0,00943	0,00834
-20	0,02328	0,00032	0,00087	0,00549	0,00784
AVR_20 Hari Sebelum	0,00212	-0,00016	0,00004	0,00271	-0,00186
AVR_20 Hari Sesudah	0,00104	0,00054	0,00103	0,00154	0,00086

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2020.

Berdasarkan data pada Tabel 4.2 bahwa nilai rata-rata *market return* selama periode pengamatan, 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah pengumuman akuisisi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018. Rata-rata *return* pasar yang bereaksi positif ditunjukkan pada perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk dengan adanya kenaikan dari 20 hari sebelum pengumuman akuisisi sebesar 0,00004 dengan 20 hari sesudah pengumuman akuisisi menjadi 0,00103. Sedangkan *return* pasar yang bereaksi negatif ditunjukkan pada perusahaan PT Golden Energi Mines Tbk, PT Derma Henwa, PT Indika Energy Tbk, PT Medco Energy Internasional yang mengalami penurunan 20 hari sesudah pengumuman akuisisi.

4.2 Analisa Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini data *return* saham dan *return* pasar selama 20 hari sebelum pengumuman akuisisi dan 20 hari setelah pengumuman akuisisi yang terdiri dari 5 perusahaan sampel. Data tersebut berupa *return* saham dan *return* pasar yang mana dapat digunakan untuk mengetahui dampak variabel tersebut terhadap *abnormal return*.

Pengujian Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 dilakukan dengan pengujian statistic. Penelitian ini menggunakan *software* SPSS 25. Metode yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif yang berkaitan dengan penerapan metode statistik untuk mengumpulkan, mengolah, menyajikan dan menganalisis data kuantitatif. Beberapa pengujian dilakukan yaitu Uji Normalitas dan Uji Hipotesis. Pengujian data harus berdistribusi normal agar hasil pengujian dapat memenuhi syarat yang telah ditentukan, normalitas menunjukkan hasil pengujian yaitu nilai probabilitas $> 0,05$ artinya data berdistribusi normal sehingga digunakan oleh penulis untuk dijadikan data dalam melakukan semua pengujian statistik.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis data yang digunakan untuk menggambarkan statistik berupa *mean*, *sum*, standar deviasi, *variance*, *range* dan lain-lain. Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk mengetahui gambaran atau penyebaran data sampel. Data penelitian ini telah diolah dengan menggunakan SPSS 25. Berikut merupakan hasil analisis statistik deskriptif untuk penelitian ini dengan rasio *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Abnormal return* akan terjadi apabila pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi dan pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal. Data statistik deskriptif berupa *abnormal return* selama 20 hari sebelum pengumuman akuisisi dan 20 hari sesudah pengumuman akuisisi dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Hasil Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Abnormal Return</i> 20 Hari Sebelum Akuisisi	5	-,01242	,01109	,0010900	,00885429
<i>Abnormal Return</i> 20 Hari Sesudah Akuisisi	5	-,00532	,01370	,0008620	,00764460
Valid N (<i>listwise</i>)	5				

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 25, 2020.

Berdasarkan Tabel 4.3 diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 sampel dengan jangka waktu 20 hari sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi N=5. Selanjutnya hasil statistik deskriptif sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi pada Tabel 4.3 akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata *abnormal return* untuk 20 hari sebelum pengumuman akuisisi sebesar 0,001090 dengan standar deviasi 0,008854. Nilai standar deviasi yang besar tersebut menunjukkan adanya variasi yang sangat besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai *maximum* dan *minimum*. Nilai rata-rata dari *abnormal return* sebesar 0,001090 menunjukkan bahwa secara umum pemegang saham perusahaan memperoleh peningkatan kemakmuran (*abnormal return* positif) pada periode sebelum pengumuman akuisisi, sedangkan masing-masing nilai *maksimum* dan *minimum* variabel *abnormal return* adalah sebesar 0,01109 dan -0,01242.

2. Nilai rata-rata *abnormal return* untuk 20 hari sesudah pengumuman akuisisi sebesar 0,000862 dengan standar deviasi 0,007644. Nilai standar deviasi yang besar tersebut menunjukkan adanya variasi yang sangat besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maximum dan minimum. Nilai rata-rata dari *abnormal return* sebesar 0,000862 menunjukkan bahwa secara umum pemegang saham perusahaan memperoleh peningkatan kemakmuran (*abnormal return* positif) pada periode sesudah pengumuman akuisisi, sedangkan masing-masing nilai maksimum dan minimum variabel *abnormal return* adalah sebesar -0,01370 dan -0,00532.

4.2.2 Analisis Uji Normalitas Data

Untuk menentukan alat uji statistik yang tepat bagi hipotesis yang dibuat, maka terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov Test* dengan probabilitas sebesar lima persen. Tujuan uji normalitas digunakan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas pada data penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov* (Uji K-S). Kriteria yang digunakan yaitu apabila signifikansi ($\alpha < 5\%$) maka data tersebut tidak berdistribusi normal, dan sebaliknya (Ghozali, 2016).

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

		<i>Abnormal Return 20 Hari Sebelum Akuisisi</i>	<i>Abnormal Return 20 Hari Sesudah Akuisisi</i>
N		5	5
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0010900	,0008620
	<i>Std. Deviation</i>	,00885429	,00764460
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,256	,294
	<i>Positive</i>	,142	,294
	<i>Negative</i>	-,256	-,209
<i>Test Statistic</i>		,256	,294
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}	,181 ^c

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 25, 2020.

Berdasarkan hasil uji normalitas untuk *abnormal return* 20 hari sebelum akuisisi menunjukkan nilai 0,256 dengan probabilitas 0,200 dimana lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan data 20 hari sebelum akuisisi berdistribusi normal. Begitu juga dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk *abnormal return* 20 hari sesudah akuisisi menunjukkan nilai 0,294 dengan probabilitas 0,181 dimana lebih besar dari

0,05, sehingga dapat disimpulkan data 20 hari sesudah akuisisi berdistribusi normal. Atas dasar hasil pengujian ini, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Oleh karena itu uji beda yang paling sesuai digunakan untuk pengujian hipotesis pada variabel tersebut adalah uji parametik yaitu *paired sample t-test*.

4.2.3 Analisis Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji normalitas bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal, maka dari itu seperti yang telah dipaparkan sebelumnya bahwa apabila data berdistribusi normal, maka alat uji yang paling sesuai digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test* atau uji t berpasangan, dan begitupun sebaliknya untuk data yang tidak berdistribusi tidak normal maka uji beda yang paling sesuai digunakan adalah uji non parametik yaitu *wilcoxon signed rank test*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi. Dalam pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* dasar pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi yang diperoleh > dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan maka H1 ditolak, dan jika nilai signifikansi yang diperoleh < dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan maka H1 diterima, tingkat signifikansi yang ditetapkan adalah 5%. Berikut hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test*:

Tabel 4.5

Hasil *Paired Sample t-test* pada *Abnormal Return*

<i>Paired Samples Test</i>									
		<i>Paired Differences</i>							
		<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>		<i>t</i>	<i>df</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>
					<i>Lower</i>	<i>Upper</i>			
Pair 1	<i>Abnormal Return 20 Hari Sebelum Akuisisi - Abnormal Return 20 Hari Sesudah Akuisisi</i>	,00022	,01537	,00687	-,01886	,01932	,033	4	,975

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 25, 2020.

Berdasarkan Tabel 4.5 menunjukkan hasil analisis *paired sample t-test* pada *abnormal return*. Pada pengujian 20 hari sebelum dengan 20 hari sesudah akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,975 dengan nilai t hitung sebesar 0,33. Maka

diperoleh nilai signifikan sebesar 0,975 ($\alpha > 0,05$), hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap dampak *abnormal return* saham pada saat, sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi, dengan demikian hipotesis penelitian ditolak.

4.3 Pembahasan

Setelah dilakukan uji normalitas data atas variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka diketahui bahwa *abnormal return* yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal, karena data berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *uji paired sample t-test*. Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* pada Tabel 4.5 yaitu pada pengujian *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,975 hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan ($0,975 > 0,05$) artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara 20 hari sebelum dengan 20 hari sesudah akuisisi. Kecilnya dampak yang signifikan dari hasil pengujian ini adalah karena faktor pengumuman akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan bukanlah merupakan sebuah kabar yang mengejutkan karena pada umumnya sebelum informasi pergerakan harga saham mengenai akuisisi dilakukan, informasi tersebut umumnya sudah keluar ke publik atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman akuisisi dan dimasukkan dalam agenda Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sehingga hal tersebut tidak menjadikan kabar yang mengejutkan sehingga dampak yang disebabkan tidak berdampak signifikansi terhadap *abnormal return* saham. Dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah pengumuman akuisisi dengan menggunakan metode *market adjusted model* dalam pengukuran *abnormal return* saham. Selain itu ada beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan di BEI. Adanya saham yang memiliki *return* nol, berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan. Penelitian ini hanya memasukan pengaruh pengumuman akuisisi, tanpa mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi *abnormal return* suatu perusahaan, misalnya nilai akuisisi, ukuran perusahaan target, alat pembayaran yang digunakan dalam akuisisi. Serta adanya kebocoran informasi atau informasi yang telah terdistorsi mengenai pengumuman akuisisi sehingga hal tersebut tidak menjadikan kabar yang mengejutkan sehingga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2012) Khoirullah (2015), dan Sihombing dan Kamal (2016), yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akusitor maupun yang diakuisisi yang berarti H1 ditolak.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa akuisisi yang dilakukan belum sepenuhnya memberikan hasil sebagaimana yang diharapkan. Dari pengamatan selama 20 hari sebelum pengumuman akuisisi hingga 20 hari sesudah pengumuman akuisisi tidak diperoleh adanya perbedaan reaksi investor yang signifikan berkaitan dengan pengumuman akuisisi yang dilakukan perusahaan. Kecilnya dampak yang signifikan dari hasil pengujian ini adalah karena faktor pengumuman akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan bukanlah merupakan sebuah kabar yang mengejutkan karena pada umumnya sebelum informasi pergerakan harga saham mengenai akuisisi dilakukan, informasi tersebut umumnya sudah keluar ke publik atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman akuisisi.

Sehingga hal tersebut tidak menjadikan kabar yang mengejutkan sehingga dampak yang disebabkan tidak berdampak signifikan terhadap *abnormal return* saham. Uji statistik dengan *paired sample t test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* antara periode 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah akuisisi dengan taraf signifikan 95% ($\alpha=0,05$). Dari hasil uji SPSS diketahui bahwa nilai signifikansi yang didapat adalah sebesar 0,975. Jika dibandingkan dengan nilai signifikansi yang telah ditetapkan, nilai tersebut lebih besar ($\alpha > 0,05$), yang menyatakan H1 ditolak.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan mengenai *abnormal return* sebelum akuisisi pada lima perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan akuisisi tahun 2016-2018, maka berikut ini dipaparkan saran yang terkait dalam penelitian ini, yaitu antara lain:

1. Kegunaan Akademis

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel-variabel lain seperti nilai akuisisi, ukuran perusahaan target yang dapat digunakan untuk mempengaruhi dampak *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan yang akan melakukan akuisisi sebelum melakukan akuisisi, sebaiknya perusahaan melakukan persiapan yang matang terlebih dahulu. Persiapan ini diantaranya dengan melihat kondisi

perusahaan, baik dari segi manajemen perusahaan maupun dari *financial* perusahaan. Selain itu perlu dilihat juga kondisi ekonomi nasional dan internasional apakah dalam keadaan yang baik atau buruk bagi perusahaan. Suatu perusahaan akan melakukan akuisisi maka harus menelaah dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic menagement*) dari kedua sisi keuangan perusahaan, akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal atau *capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya. Sementara itu dari perspektif manajemen strategi akuisisi adalah salah satu alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Dilihat dari kedua perspektif ini maka tujuan akuisisi tidak lain adalah keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

b. Bagi Calon Investor

Bagi para investor dan calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan terbuka, sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi aktivitas akuisisi yang dilakukan perusahaan. Investor harus hati-hati melihat masa depan perusahaan yang akan melakukan akuisisi, hal ini perlu dilakukan karena tidak semua akuisisi yang dilakukan memberikan dampak yang baik pada perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Rahayu, E., Hardiyanto, T. A., & Maimunah, S. (2018). Analisis Dampak Keputusan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi (Studi Kasus PT Astra Otoparts Tbk). *JIAFE*, 5, No.5, 1–12. Retrieved from <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe/index>
- Bararuallo, F. (2019). *Pengantar Bisnis: Prinsip, Konsep, Teori, dan Strategi*. Jakarta: Penerbit Unika Atma Jaya.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Duniainvestasi. (2019). (COMPOSITE) idx : Jakarta Composite Index (IHSG). In www.duniainvestasi.com. Retrieved from <https://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock/COMPOSITE>
- Komisi Pengawas Persaingan Usaha. (2018). PEMBERITAHUAN MERGER 2016, 2017 dan 2018. In *Kppu.go.id*. Retrieved from <http://www.kppu.go.id/id/merger-dan-akuisisi/publikasi-pemberitahuan/pemberitahuan-merger-2018/>
- Bursa Efek Indonesia. (2019). Harga Saham Harian. In *idx.co.id*. Retrieved from <https://www.idx.co.id>
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Sektor Pertambangan Penopang IHSG di Awal 2018. (2018). *Cnbcindonesia*. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180128212326-17-2740/sector-pertambangan-penopang-ihsg-di-awal-2018>
- Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi dan Divestasi* (2nd ed.). Ekonisia.
- Sudiyatno, B., & Irsad, M. (2011). Menguji Model Tiga Faktor Fama Dan French Dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 18 No.2. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/24185-ID-menguji-model-tiga-faktor-fama-dan-french-dalam-mempengaruhi-return-saham-studi.pdf>.
- Nor, H. (2013). *Pasar Modal : Acuan Teoretis Dan Praktis Investasi Di Instrument Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanik, U. (2010). *Analisis Dampak Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor Periode (Studi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2008-2011)*. Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.

- Perbedaan Merger dan Akuisisi, Mana yang Paling Cocok untuk Ekspansi Bisnis. (2019). In *Jurnal.id*. Retrieved from <https://www.jurnal.id/id/blog/definisi-dan-perbedaan-utama-dari-merger-dan-akuisisi/>
- Zubir, Z. (2011). *Manajemen portofolio : Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Asril., Wiradirja., dkk, (2018). *Konsep Akuisisi Saham Perusahaan Nasional: Sarana Investasi Asing Hubungannya Dengan Persaingan Usaha Di Indonesia Dalam Era Globalisasi*. Jakarta: Aria Mandiri Group.
- Prasetyo, E. (2019). *Memiliki BPR itu Mudah*, Jakarta: Deepublish.
- Septiani, D., Ayu dan Akbar., F Lisa (2014). *Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Perusahaan Yang Bertindak Sebagai Bidder (Studi di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)*. Skripsi. Universitas Indonesia.
- Jogiyanto, H. (2005). *Analisa dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktik Aplikasi Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Beberapa Alasan Mengapa Suatu Perusahaan Memutuskan Untuk Melakukan Penggabungan Usaha. (2015). *Kompasiana.com*. [online]. Tersedia di: <https://www.kompasiana.com/dheadcl/beberapa-alasan-mengapa-suatu-perusahaan-memutuskan-untuk-melakukan-penggabungan-usaha> [Diakses pada 09 November 2015].
- Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi. (2019). *Sahamok.com*, [online], Tersedia di: <https://www.sahamok.com/alasan-melakukan-merger-dan-akuisisi/>.
- Hariyani, Iswi dan R, Serfianto, dkk, (2011), *Merger, Konsolidasi, Akuisisi & Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*, Jakarta: Penerbit Visimedia.
- Kamaludin, Karona, dan Bert. (2015). *Restrukturisasi merger dan akuisisi*, Bandung: Penerbit Bandar Maju.
- Jogiyanto, H. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Jogiyanto, H. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesepuluh, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Abdillah, Willy dan Jogiyanto. (2015). *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*, Edisi Kesatu, Yogyakarta: Penerbit ANDI.

- Tentang Akuisisi, Pengertian, Penyebab, Tujuan, Manfaat dan Klasifikasinya. (2019). *Pelayananpublik.id*. [online]. Tersedia di: <https://pelayananpublik.id/2019/07/27/tentang-akuisisi-pengertian-penyebab-tujuan-manfaat-dan-klasifikasinya/>
- Anisa., Amanda, C. (2017). *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Neraca Pembayaran Indonesia*, Jurnal Online Mahasiswa. Vol. 4. No.1, p. 313- 324, Tersedia di: <https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFEKON/article/view/12319>
- Azis., Musdalifah., dkk. (2015). *Manajemen Investasi: Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Penerbit Deepublish.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika Edisi Pertama, Cetakan Pertama*. Yogyakarta : Penerbit Gramedia.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Resta Anggraeni

Alamat : Kp. Muruharja Rt 03/03 Ds. Ciapus, Ciomas-Bogor
Jawa Barat

Tempat dan tanggal lahir : Bogor, 15 September 1997

Umur : 22 tahun

Agama : Islam

Pendidikan :

- SD : SDN SUKAHURIP 03
- SMP : SMPN 2 PANGATIKAN
- SMK : SMK INFORMATIKA BINA GENERASI
- Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS PAKUAN-BOGOR

Bogor, April 2020

(Resta Anggraeni)

LAMPIRAN

Data Harian Seputar Pengumuman Akuisisi

No. Kode Hari	GEMS			DEWA		
	13-Oktober-2016			18-Sep-17		
	STK_DATE	STK_CLOSE	IHSG	STK_DATE	STK_CLOSE	IHSG
20	10/11/2016	2.170	5.450,31	17/10/2017	50	5.947,33
19	9/11/2016	2.140	5.414,32	16/10/2017	50	5.949,70
18	8/11/2016	2.140	5.470,68	13/10/2017	50	5.924,12
17	7/11/2016	2.120	5.386,21	12/10/2017	50	5.926,20
16	4/11/2016	2.110	5.362,66	11/10/2017	50	5.882,79
15	3/11/2016	2.050	5.329,50	10/10/2017	50	5.905,76
14	2/11/2016	2.020	5.405,46	9/10/2017	50	5.914,93
13	1/11/2016	2.010	5.416,01	6/10/2017	50	5.905,38
12	31/10/2016	2.000	5.422,54	5/10/2017	50	5.901,91
11	28/10/2016	1.950	5.410,27	4/10/2017	50	5.951,48
10	27/10/2016	1.900	5.416,84	3/10/2017	50	5.939,45
9	26/10/2016	1.780	5.399,68	2/10/2017	50	5.914,03
8	25/10/2016	1.600	5.397,82	29/09/2017	50	5.900,85
7	24/10/2016	1.600	5.421,00	28/09/2017	50	5.841,05
6	21/10/2016	1.600	5.409,24	27/09/2017	50	5.863,03
5	20/10/2016	1.600	5.403,69	26/09/2017	50	5.863,96
4	19/10/2016	1.550	5.409,29	25/09/2017	50	5.894,61
3	18/10/2016	1.550	5.430,05	22/09/2017	50	5.911,71
2	17/10/2016	1.700	5.410,30	20/09/2017	50	5.906,57
1	14/10/2016	1.705	5.399,89	19/09/2017	50	5.901,33
0	13/10/2016	1.640	5.340,40	18/09/2017	50	5.884,61
-1	12/10/2016	1.540	5.364,61	15/09/2017	50	5.872,39
-2	11/10/2016	1.540	5.382,00	14/09/2017	50	5.852,00
-3	10/10/2016	1.540	5.360,83	13/09/2017	50	5.845,73
-4	7/10/2016	1.520	5.377,15	12/9/2017	50	5.872,38
-5	6/10/2016	1.420	5.409,34	11/9/2017	50	5.871,88
-6	5/10/2016	1.420	5.472,32	8/9/2017	50	5.857,12
-7	4/10/2016	1.420	5.472,32	7/9/2017	50	5.832,31
-8	3/10/2016	1.420	5.463,92	6/9/2017	50	5.824,14
-9	30/09/2016	1.420	5.364,80	5/9/2017	50	5.829,98
-10	29/09/2016	1.560	5.431,96	4/9/2017	50	5.813,74
-11	28/09/2016	1.560	5.425,34	1/9/2017	50	5.864,06
-12	27/09/2016	1.555	5.419,60	31/08/2017	50	5.872,51
-13	26/09/2016	1.725	5.352,14	30/08/2017	50	5.888,21
-14	23/09/2016	1.725	5.388,91	29/08/2017	50	5.903,34
-15	22/09/2016	1.725	5.380,26	28/08/2017	50	5.915,36
-16	21/09/2016	1.725	5.342,59	25/08/2017	50	5.894,12
-17	20/09/2016	1.725	5.302,49	24/08/2017	50	5.914,02
-18	19/09/2016	1.725	5.321,84	23/08/2017	50	5.880,30
-19	16/09/2016	1.725	5.267,77	22/08/2017	50	5.861,00
-20	15/09/2016	1.735	5.265,82	21/08/2017	50	5.893,84

No. Kode Hari	ITMG			INDY		
	20-Oktober-2017			19-Januari-2018		
	STK_DATE	STK_CLOSE	IHSG	STK_DATE	STK_CLOSE	IHSG
20	17/11/2017	20.400	6.051,73	19/2/2018	4.380	6.689,29
19	16/11/2017	20.450	6.037,91	15/2/2018	4.330	6.591,58
18	15/11/2017	20.000	5.972,31	14/2/2018	4.330	6.594,40
17	14/11/2017	20.575	5.988,29	13/2/2018	4.240	6.578,18
16	13/11/2017	20.975	6.021,46	12/2/2018	4.130	6.523,45
15	10/11/2017	21.500	6.021,83	9/2/2018	4.020	6.505,52
14	9/11/2017	21.150	6.042,46	8/2/2018	4.270	6.544,63
13	8/11/2017	21.175	6.049,38	7/2/2018	4.290	6.534,87
12	7/11/2017	21.525	6.060,45	6/2/2018	4.210	6.478,54
11	6/11/2017	21.475	6.050,82	5/2/2018	4.420	6.589,68
10	3/11/2017	22.500	6.039,54	2/2/2018	4.450	6.628,82
9	2/11/2017	22.500	6.031,11	1/2/2018	4.300	6.598,46
8	1/11/2017	22.800	6.038,15	31/01/2018	4.470	6.605,63
7	31/10/2017	22.200	6.005,78	30/01/2018	4.500	6.575,49
6	30/10/2017	22.175	5.974,08	29/01/2018	4.550	6.680,62
5	27/10/2017	21.275	5.975,28	26/01/2018	4.520	6.660,62
4	26/10/2017	21.500	5.995,85	25/01/2018	4.530	6.615,33
3	25/10/2017	22.700	6.025,43	24/01/2018	4.240	6.615,49
2	24/10/2017	23.000	5.952,08	23/01/2018	4.330	6.635,33
1	23/10/2017	22.700	5.950,03	22/01/2018	4.230	6.500,53
0	20/10/2017	22.350	5.929,55	19/01/2018	4.200	6.490,90
-1	19/10/2017	22.375	5.910,53	18/01/2018	4.050	6.472,67
-2	18/10/2017	21.550	5.929,20	17/01/2018	4.090	6.444,52
-3	17/10/2017	21.700	5.947,33	16/01/2018	4.090	6.429,69
-4	16/10/2017	21.400	5.949,70	15/01/2018	3.940	6.382,20
-5	13/10/2017	20.800	5.924,12	12/1/2018	3.850	6.370,07
-6	12/10/2017	21.150	5.926,20	11/1/2018	3.910	6.386,34
-7	11/10/2017	20.775	5.882,79	10/1/2018	3.700	6.371,17
-8	10/10/2017	20.375	5.905,76	9/1/2018	3.490	6.373,14
-9	9/10/2017	20.350	5.914,93	8/1/2018	3.530	6.385,40
-10	6/10/2017	20.250	5.905,38	5/1/2018	3.510	6.353,74
-11	5/10/2017	20.075	5.901,91	4/1/2018	3.400	6.292,32
-12	4/10/2017	19.875	5.951,48	3/1/2018	3.310	6.251,48
-13	3/10/2017	19.575	5.939,45	2/1/2018	3.280	6.339,24
-14	2/10/2017	19.600	5.914,03	29/12/2017	3.060	6.355,65
-15	29/09/2017	20.250	5.900,85	28/12/2017	3.090	6.314,05
-16	28/09/2017	19.450	5.841,05	27/12/2017	3.120	6.277,17
-17	27/09/2017	18.725	5.863,03	22/12/2017	3.040	6.221,01
-18	26/09/2017	18.750	5.863,96	21/12/2017	3.100	6.183,39
-19	25/09/2017	19.500	5.894,61	20/12/2017	3.090	6.109,48
-20	22/09/2017	19.750	5.911,71	19/12/2017	3.120	6.167,67

No. Kode Hari	MEDC		
	27-Apr-18		
	STK_DATE	STK_CLOSE	IHSG
20	30/5/2018	1.100	6.011,06
19	28/5/2018	1.125	6.068,33
18	25/5/2018	1.170	5.975,74
17	24/5/2018	1.185	5.946,54
16	23/5/2018	1.200	5.792,00
15	22/5/2018	1.225	5.751,12
14	21/5/2018	1.245	5.733,85
13	18/5/2018	1.240	5.783,31
12	17/5/2018	1.220	5.815,92
11	16/5/2018	1.195	5.841,46
10	15/5/2018	1.210	5.838,12
9	14/5/2018	1.210	5.947,16
8	11/5/2018	1.235	5.956,83
7	9/5/2018	1.200	5.907,94
6	8/5/2018	1.125	5.774,72
5	7/5/2018	1.155	5.885,10
4	4/5/2018	1.085	5.792,35
3	3/5/2018	1.170	5.858,73
2	2/5/2018	1.200	6.012,24
1	30/04/2018	1.200	5.994,60
0	27/04/2018	1.195	5.919,24
-1	26/04/2018	1.175	5.909,20
-2	25/04/2018	1.215	6.079,85
-3	24/04/2018	1.275	6.229,64
-4	23/04/2018	1.265	6.308,15
-5	20/04/2018	1.295	6.337,70
-6	19/04/2018	1.300	6.355,90
-7	18/04/2018	1.275	6.320,01
-8	17/04/2018	1.255	6.285,76
-9	16/04/2018	1.275	6.286,75
-10	13/04/2018	1.230	6.270,33
-11	12/4/2018	1.230	6.310,80
-12	11/4/2018	1.210	6.360,93
-13	10/4/2018	1.225	6.325,82
-14	9/4/2018	1.245	6.246,13
-15	6/4/2018	1.180	6.175,05
-16	5/4/2018	1.165	6.183,23
-17	4/4/2018	1.145	6.157,10
-18	3/4/2018	1.205	6.229,01
-19	2/4/2018	1.225	6.240,57
-20	29/03/2018	1.210	6.188,99