

DAMPAK PENGUMUMAN RENCANA AKUISISI DAN PENGUMUMAN PEMBATALAN RENCANA AKUISISI BANK TABUNGAN NEGARA OLEH BANK MANDIRI TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Helfenta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Kerinci

helfenta@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to know impact of the announcement of the acquisition planned and the announcement of the cancellation of the acquisition planned of Tabungan Negara Bank by Mandiri Bank to abnormal stock returns and trading volumes in the period of 7 days before and 7 days after the event (events). This research method uses design event study to determine the effect of the announcement of the acquisition planned and the announcement of the cancellation of the acquisition planned of Tabungan Negara Bank by Mandiri Bank to abnormal stock returns and trading volumes, where observational studies conducted 7 days before and 7 days after the event. Data were analyzed using parametric statistical tests such as test paired sample t-test. The results showed that there was no significant difference in the value of abnormal stock returns and trading volumes in the period of time before and after the announcement of the acquisition planned and the announcement of the cancellation of the acquisition planned.

Keywords : abnormal return; event study

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pengumuman rencana akuisisi dan pengumuman pembatalan rencana akuisisi Bank Tabungan Negara Oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk terhadap *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham pada periode 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah *event* (peristiwa). Metode penelitian ini menggunakan desain penelitian *event study* untuk mengetahui pengaruh pengumuman rencana akuisisi dan pengumuman pembatalan rencana akuisisi Bank Tabungan Negara oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk terhadap *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham, dimana pengamatan penelitian dilakukan 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah *event*. Data dianalisis dengan menggunakan uji statistik berupa uji parametik *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham pada periode waktu sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi maupun pengumuman pembatalan rencana akuisisi.

Kata Kunci : abnormal return; event study

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Dewasa ini perkembangan dunia perbankan semakin pesat dan modern baik dari segi ragam produk, kualitas pelayanan, dan teknologi yang dimiliki. Perbankan semakin mendominasi perkembangan ekonomi dan bisnis suatu negara. Bahkan aktivitas dan keberadaan perbankan sangat menentukan kemajuan suatu negara dalam bidang ekonomi. Perbankan memiliki peran yang sangat penting dalam mengembangkan perekonomian nasional. Buruknya kondisi perbankan bisa berdampak buruk pula pada perekonomian secara keseluruhan. Oleh karena itu tidak heran apabila perbankan suatu negara hancur maka akan mengakibatkan kehancuran perekonomian negara yang bersangkutan seperti yang terjadi di Indonesia pada masa krisis tahun 1998 dan 1999.¹

Untuk memperkuat industri perbankan harus dilakukan upaya yang berkesinambungan dan strategi yang tepat. Setiap perbankan yang juga merupakan suatu bentuk perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan atau dapat lebih berkembang dalam memasuki era perdagangan bebas. Namun sebagaimana sebuah organisasi, perusahaan akan mengalami berbagai kondisi yaitu pertumbuhan dan perkembangan secara dinamis, kondisi statis, maupun kemunduran.

Kondisi-kondisi tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain persaingan yang ketat, krisis ekonomi, perubahan deregulasi, kemajuan teknologi, serta hal-hal lainnya yang mempengaruhi ekonomi. Akibatnya perusahaan yang tidak memiliki cukup modal akan gagal untuk melanjutkan kegiatan operasionalnya, begitu pula sebaliknya.

Akuisisi menjadi strategi yang dipilih perusahaan untuk merealisasikan sinergi yang menjanjikan itu. Akuisisi memberikan suatu nilai tambah berupa pertumbuhan (*growth*) yang cepat dibanding dengan alternatif mendirikan suatu usaha baru. Salah satu motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah karena merger dan akuisisi dianggap dapat menciptakan sinergi, di mana nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi lebih besar daripada nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Saham merupakan surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Saham memiliki kelebihan dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain yaitu obligasi. Karena saham dapat dijual sewaktu-waktu dan memberikan *expected return* yang lebih tinggi.. Pengumuman yang memiliki informasi konten pada pasar modal efisien akan dapat dilihat melalui harga saham sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Studi peristiwa menganalisis pendapatan tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Abnormal return merupakan metodologi untuk menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Jika pengumuman akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham atau terhadap abnormal return berarti pengumuman tersebut mengandung informasi. Apabila diperoleh abnormal return yang positif berarti terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi sebaliknya jika abnormal return bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran. Di sisi lain, apabila pengumuman akuisisi tidak menghasilkan abnormal return atau sama dengan nol berarti akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. (Moin, 2010).²

Adanya reaksi pasar akibat adanya informasi akuisisi terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham telah dilakukan pada penelitian-penelitian terdahulu. Namun banyak terjadi perbedaan-perbedaan pada penelitian-penelitian terdahulu yang menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan teori seperti yang dilakukan oleh Dini Ramayanti (2015) menemukan tidak terdapat perubahan rata-rata abnormal return yang signifikan disekitar peristiwa antara periode sebelum dan periode sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hal

¹ Tempo. 2016. <https://m.tempo.co>. Diakses pada tanggal 14 Juni 2016

² Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: Ekonosia.

tersebut disebabkan karena investor sudah terbiasa menanggapi peristiwa merger dan akuisisi. Akan tetapi, terdapat perubahan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* disekitar peristiwa yaitu pada $t-7$ antara periode 10 hari sebelum dan periode 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Aritonang (2009)³ melakukan penelitian analisis return, abnormal return, volume perdagangan atas pengumuman merger dan akuisisi (studi pada perusahaan yang listed di BEJ tahun 2000-2002). Periode penelitian ini adalah 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah informasi akuisisi. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara return saham dan volume perdagangan namun terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Penelitian ini memiliki perbedaan pada penelitian sebelumnya dimana event yang diteliti ada 2 yaitu event pada pengumuman rencana akuisisi dan event pada pengumuman pembatalan rencana akuisisi. Perbedaan lainnya adalah rentang waktu periode dalam event (*event window*) dimana dalam penelitian menggunakan periode jendela 15 hari, 7 hari sebelum pengumuman rencana akuisisi hingga 7 hari setelah pengumuman rencana akuisisi, serta periode jendela 15 hari, 7 hari sebelum pengumuman rencana akuisisi hingga 7 hari setelah pengumuman rencana akuisisi. Alasan menggunakan periode jendela 15 hari adalah untuk menghindari adanya pengaruh dari peristiwa lain. Jika periode jendela terlalu panjang akan menghilangkan dampak peristiwa tersebut.

Berdasarkan fenomena maraknya aktivitas penggabungan usaha yang dilakukan oleh perusahaan dalam negeri, salah satunya isu rencana akuisisi PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, dan juga dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh para pendahulu seperti yang ada dan telah diuraikan pada latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti permasalahan tersebut ke dalam sebuah tesis penelitian yang berjudul “Dampak Pengumuman Rencana Akuisisi dan Pengumuman Pembatalan Rencana Akuisisi Bank Tabungan Negara Oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Terhadap Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham”.

Dengan semakin berkembangnya pasar modal, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menginginkan adanya transparansi dalam mengungkapkan informasi yang berhubungan dengan perusahaan yang terdaftar sebagai emiten. Hal ini sesuai dengan pengertian yang diberikan oleh Reilly dan Norton (2000) tentang pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang dapat menyesuaikan harga sekuritas dengan cepat terhadap adanya informasi baru. Jadi investor dapat mengetahui berbagai informasi mengenai emiten, misalnya yang berhubungan dengan fundamental, kinerja, maupun keputusan-keputusan investasi yang diambil oleh emiten. Sedangkan emiten diwajibkan untuk melaporkan keadaan keuangannya pada publik secara periodik. Informasi yang dipublikasikan diharapkan dapat memicu reaksi investor terhadap harga saham sehingga pada akhirnya harga saham mencerminkan keadaan dan kondisi suatu perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2010), kunci untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga saham dengan informasi. Informasi yang digunakan untuk menilai keefisienan pasar yaitu informasi yang memiliki keterkaitan dengan sekuritas tersebut. Menurut Fama (dalam Jogiyanto, 2010)⁴ informasi yang digunakan untuk menilai keefisienan pasar yaitu: informasi masa lalu, informasi yang sekarang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Karakteristik suatu pasar modal yang efisien yaitu terdapatnya investor-investor yang

³ Ramayanti, Dini. 2015. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger Atau Akuisisi*.

⁴ Jones, C. P. 2000. *Investment, Analysis and Management*. Ninth Edition. Jhon Willey & Sons, Inc. New York.

berpengetahuan luas dan tersedianya informasi yang memadai sehingga mereka dapat merespon secara cepat atas informasi baru yang terjadi di pasar.

Harga suatu sekuritas pada saat tertentu merupakan cerminan semua informasi yang ada pada saat itu, karena itu harga sekuritas pada suatu saat seharusnya tidak bias, termasuk resiko yang terdapat didalamnya. Maka tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected returns*) pada sekuritas seharusnya memperhitungkan resiko yang ditanggung.

Fama (dalam Jogiyanto, 2010) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu:

Menurut Jones (2000)⁵, pasar yang efisien dapat terjadi apabila didukung oleh investor yang banyak dan mempunyai karakteristik yang rasional, berorientasi laba maksimal dan berpartisipasi secara aktif di dalam pasar dengan melakukan analisis, menilai dan memperdagangkan saham. Investor dengan karakteristik tersebut adalah *price taker* yaitu tidak dapat mempengaruhi harga secara individual di dalam pasar. Informasi murah, mudah diperoleh investor dan dapat diperoleh pada waktu yang bersamaan. Informasi pada umumnya bersifat random dan independen satu sama lain. Investor bereaksi secara cepat dan lengkap terhadap informasi baru sehingga informasi tersebut menyebabkan penyesuaian harga saham.

Teori sinyal atau *signaling theory* (Husnan,2002)⁶ mengatakan bahwa suatu kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah, atau investor pada prinsipnya memberikan sinyal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang. Aktivitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun (Sutrisno, 2004)⁷.

Signaling theory juga menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain yang dilakukan oleh manajemen. Informasi asimetri adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lainnya. Dalam hal ini terjadi pada manajemen yang memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan investor. Informasi tersebut diharapkan menjadi kabar baik (*good news*) yang dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan, atau menjadi kabar buruk (*bad news*) sehingga tidak melakukan investasi (respon negatif).

Suatu pasar akan bereaksi apabila di dalam suatu pengumuman memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2010).

METODE PENELITIAN

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

⁶ Husnan, Suad, 2002. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

⁷ Sutrisno dan Sumarsih. 2004. *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal*. Vol. 8 (2): 189-210.

Penelitian ini menggunakan desain penelitian *event study* untuk mengetahui pengaruh pengumuman rencana akuisisi dan pengumuman pembatalan rencana akuisisi Bank Tabungan Negara oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk terhadap abnormal return saham dan volume perdagangan saham, dimana pengamatan penelitian dilakukan 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah *event*.

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain yang telah dipublikasi. Adapun data-data dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai macam sumber, yaitu situs yahoo finance dan [idx](#). Metode analisis dilakukan dengan uji statistik melalui pengolahan data yang dilakukan dengan SPSS 21 for Windows. Sehingga pada akhirnya akan memperoleh kesimpulan diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian yang ada.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini hasil penelitian dapat dilihat secara analisis data melalui 2 cara yaitu analisis deskriptif dan analisis uji statistik t -test.

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi variabel penelitian yang meliputi nilai minimal, nilai maksimal, rata-rata (mean) dan standar deviasi dari abnormal return saham dan volume perdagangan saham pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) dan Bank Tabungan Negara (BBTN).

a. Abnormal Return

Tabel 1
Deskriptif Abnormal Return Saham Periode 7 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Rencana Akuisisi

Periode t_i	Sebelum	Periode t_i	Sesudah	Ket.
t_{-1}	0,064	t_{+1}	-0,016	Turun
t_{-2}	0,006	t_{+2}	-0,001	Turun
t_{-3}	-0,001	t_{+3}	-0,000	Naik
t_{-4}	-0,001	t_{+4}	-0,037	Turun
t_{-5}	-0,040	t_{+5}	0,008	Naik
t_{-6}	-0,000	t_{+6}	-0,013	Turun
t_{-7}	0,029	t_{+7}	-0,006	Turun
Σ	0,056	Σ	-0,067	-
x	0,008	x	-0,009	-
Std. Deviasi	0,032	Std. Deviasi	0,014	-
Minimal	-0,040	Minimal	-0,037	-
Maksimal	0,064	Maksimal	0,008	-

(Sumber: Data diolah dari Yahoo Finance, 2014)

Tabel 1 di atas mendeskripsikan bahwa rata-rata abnormal return saham pada waktu di sekitar periode sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi yang bernilai positif diperoleh pada t_{-7} , t_{-2} , t_{-1} , dan t_{+5} . Rata-rata abnormal return yang bernilai negatif diperoleh pada t_{-6} , t_{-5} , t_{-4} , t_{-3} , t_0 , t_{+1} , t_{+2} , t_{+3} , t_{+4} , t_{+6} , dan t_{+7} . Pada periode 7 hari sebelum pengumuman rencana akuisisi, rata-rata abnormal return sebesar 0,008 dengan standar deviasi sebesar 0,032. Rata-rata abnormal return yang tertinggi diperoleh pada t_{-1} sebesar 0,06411314400 dan rata-rata abnormal return yang terendah diperoleh t_{-5} pada sebesar -0,04070821050. Pada periode 7 hari sesudah pengumuman rencana akuisisi, rata-rata abnormal return sebesar -0,009 dengan standar deviasi sebesar 0,014. Rata-rata abnormal return yang tertinggi diperoleh pada t_{+5} sebesar 0,008 dan rata-rata abnormal return yang terendah diperoleh t_{+4} pada sebesar -0,037.

Tabel 2
Deskriptif Abnormal Return Saham Periode 7 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembatalan Rencana Akuisisi

Periode t_i	Sebelum	Periode t_i	Sesudah	Ket.
t_1	-0,004	t_{+1}	0,006	Naik
t_2	-0,014	t_{+2}	0,014	Naik
t_3	-0,002	t_{+3}	-0,002	Turun
t_4	-0,006	t_{+4}	-0,005	Naik
t_5	-0,013	t_{+5}	-0,014	Turun
t_6	0,008	t_{+6}	0,005	Turun
t_7	-0,037	t_{+7}	0,023	Naik
Σ	-0,070	Σ	0,025	-
x	-0,010	x	0,003	-
Std. Deviasi	0,014	Std. Deviasi	0,012	-
Minimal	-0,037	Minimal	-0,014	-
Maksimal	0,008	Maksimal	0,023	-

(Sumber: Data diolah dari Yahoo Finance, 2014)⁸

Tabel 2 di atas mendeskripsikan bahwa rata-rata abnormal return saham pada waktu di sekitar periode sebelum dan sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi yang bernilai positif diperoleh pada t_6 , t_{+1} , t_{+2} , t_{+6} , dan t_{+7} . Rata-rata abnormal return yang bernilai negatif diperoleh pada t_7 , t_5 , t_4 , t_3 , t_2 , t_1 , t_0 , t_{+3} , t_{+4} , dan t_{+5} . Pada periode 7 hari sebelum pengumuman rencana akuisisi, rata-rata abnormal return sebesar -0,010 dengan standar deviasi sebesar 0,014. Rata-rata abnormal return yang tertinggi diperoleh pada t_6 sebesar 0,008 dan rata-rata abnormal return yang terendah diperoleh t_7 pada sebesar -0,037. Pada periode 7 hari sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi, rata-rata abnormal return sebesar -0,003 dengan standar deviasi sebesar 0,012. Rata-rata abnormal return yang tertinggi diperoleh pada t_{+7} sebesar 0,023 dan rata-rata abnormal return yang terendah diperoleh t_{+5} pada sebesar -0,014.

b. Volume Perdagangan Saham

Tabel 3
Deskriptif Volume Perdagangan Saham Periode 7 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Rencana Akuisisi

Periode t_i	Sebelum	Periode t_i	Sesudah	Ket.
t_1	0,019	t_{+1}	0,023	Naik
t_2	0,005	t_{+2}	0,013	Naik
t_3	0,008	t_{+3}	0,016	Naik
t_4	0,015	t_{+4}	0,023	Naik
t_5	0,017	t_{+5}	0,008	Turun
t_6	0,008	t_{+6}	0,010	Naik
t_7	0,016	t_{+7}	0,010	Turun
Σ	0,093	Σ	0,105	-
x	0,013	x	0,015	-
Std. Deviasi	0,005	Std. Deviasi	0,006	-
Minimal	0,005	Minimal	0,008	-
Maksimal	0,019	Maksimal	0,023218878	-

⁸ Yahoo Finance. 2016. www.finance.yahoo.com. Diakses pada tanggal 14 Juni 2016.

(Sumber: Data diolah dari Yahoo Finance, 2014)

Tabel 3 di atas mendeskripsikan bahwa rata-rata volume perdagangan saham pada waktu di sekitar periode sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi. Pada periode 7 hari sebelum pengumuman rencana akuisisi, rata-rata volume perdagangan saham sebesar 0,013 dengan standar deviasi sebesar 0,005. Rata-rata abnormal return yang tertinggi diperoleh pada t_{-1} sebesar 0,019 dan rata-rata volume perdagangan saham yang terendah diperoleh t_{-2} pada sebesar 0,005. Pada periode 7 hari sesudah pengumuman rencana akuisisi, rata-rata volume perdagangan saham sebesar 0,015 dengan standar deviasi sebesar 0,006. Rata-rata volume perdagangan saham yang tertinggi diperoleh pada t_{+1} sebesar 0,023 dan rata-rata volume perdagangan saham yang terendah diperoleh t_{+5} pada sebesar -0,008.

Tabel 4
Deskriptif Volume Perdagangan Saham Periode 7 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembatalan Rencana Akuisisi

Periode t_i	Sebelum	Periode t_i	Sesudah	Ket.
t_{-1}	0,012	t_{+1}	0,013	Naik
t_{-2}	0,008	t_{+2}	0,009	Naik
t_{-3}	0,015	t_{+3}	0,007	Turun
t_{-4}	0,010	t_{+4}	0,009	Turun
t_{-5}	0,010	t_{+5}	0,012	Naik
t_{-6}	0,008	t_{+6}	0,0124	Naik
t_{-7}	0,023	t_{+7}	0,016	Turun
Σ	0,087	Σ	0,080	-
x	0,012	x	0,011	-
Std. Deviasi	0,005	Std. Deviasi	0,003	-
Minimal	0,008	Minimal	0,007	-
Maksimal	0,023	Maksimal	0,016	-

(Sumber: Data diolah dari Yahoo Finance, 2014)⁹

Tabel 4 di atas mendeskripsikan bahwa rata-rata volume perdagangan saham pada waktu di sekitar periode sebelum dan sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi. Pada periode 7 hari sebelum pengumuman pembatalan rencana akuisisi, rata-rata volume perdagangan saham sebesar 0,012 dengan standar deviasi sebesar 0,005. Rata-rata abnormal return yang tertinggi diperoleh pada t_{-7} sebesar 0,023 dan rata-rata volume perdagangan saham yang terendah diperoleh t_{-6} pada sebesar 0,008. Pada periode 7 hari sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi, rata-rata volume perdagangan saham sebesar 0,011 dengan standar deviasi sebesar 0,003. Rata-rata volume perdagangan saham yang tertinggi diperoleh pada t_{+7} sebesar 0,016 dan rata-rata volume perdagangan saham yang terendah diperoleh t_{+3} pada sebesar 0,007.

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan uji *paired sample t-test* diperoleh nilai signifikansi perbedaan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi diperoleh $sig.(2-tailed) = 0,283 > \alpha (0,05)$ dan juga diperoleh t_{hitung} sebesar $1,179 < t_{tabel} (2,776)$, maka H_0 diterima dan H_a di tolak. Hasil penelitian ini memperlihatkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada nilai abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi di sepanjang periode pengumuman.

Secara teoritis suatu informasi mengenai berita akuisisi akan meningkatkan harga saham dipasar. Investor dan emiten akan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan

⁹ Yahoo Finance. 2016. www.finance.yahoo.com. Diakses pada tanggal 14 Juni 2016.

mempunyai nilai tambah dan mempunyai efek sinergi setelah diakuisisi. Dengan adanya kondisi yang demikian, harga saham akan meningkat akibat adanya berita akuisisi.

Namun hasil dari penelitian ini menunjukkan pasar tidak bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan rata-rata abnormal return yang bernilai negatif baik pada perusahaan akuisitor maupun perusahaan target. Dari hasil pengolahan data sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi, terbanyak rata-rata abnormal return bernilai negatif yaitu sebanyak 11 periode waktu (73,3%) yaitu t_{-6} , t_{-5} , t_{-4} , t_{-3} , t_0 , t_{+1} , t_{+2} , t_{+3} , t_{+4} , t_{+6} , dan t_{+7} , sedangkan paling sedikit rata-rata abnormal return yang bernilai positif hanya 4 periode waktu yaitu pada t_{-7} , t_{-2} , t_{-1} , dan t_{+5} atau sebanyak 26,67%.

Adanya reaksi pasar yang positif pada periode waktu t_{-2} , t_{-1} mengindikasikan bahwa adanya kebocoran informasi sebelum adanya pengumuman rencana akuisisi tersebut sehingga informasi pengumuman rencana akuisisi tidak mengejutkan pasar karena pada 2 dan 1 hari sebelum pengumuman menunjukkan abnormal return yang sangat tinggi berarti pasar bereaksi dekat-dekat dengan hari dimana pengumuman dilansir. Bocornya informasi sebelum hari pengumuman akuisisi menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum memenuhi asumsi pasar modal efisien, di mana semua informasi baik informasi data pasar historis, informasi pada saat ini, maupun informasi tentang peristiwa yang akan terjadi diketahui oleh semua pelaku pasar secara serentak.

Kemudian setelah pengumuman rencana akuisisi terjadinya penurunan abnormal return saham dengan sebagian besar menunjukkan return saham yang negatif mengindikasikan bahwa informasi tentang pengumuman akuisisi yang tersebar di pasar sudah merata (simetris informasi), hal ini terjadi karena adanya prediksi yang sama dari para investor tentang motivasi dari perusahaan yang melakukan akuisisi sehingga sebaran informasi yang ada di pasar modal sudah merata, yang pada akhirnya tidak ada investor yang mempunyai informasi lebih untuk mendapatkan return di atas normal.

Begitu juga dengan abnormal return saham setelah pengumuman pembatalan rencana akuisisi, terlihat dari hasil penelitian menggunakan uji *paired sample t-test* diperoleh nilai signifikansi perbedaan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi diperoleh $sig.(2-tailed) = 0,170 > \alpha (0,05)$ dan juga diperoleh t_{hitung} sebesar $-1,558 < t_{tabel} (2,776)$, maka H_0 diterima dan H_a di tolak. Hasil penelitian ini memperlihatkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada nilai abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi di sepanjang periode pengumuman.

Tidak adanya pengaruh pengumuman pembatalan rencana akuisisi terhadap return saham ditunjukkan dengan rata-rata abnormal return yang bernilai negatif baik pada perusahaan akuisitor maupun perusahaan target. Dari hasil pengolahan data sebelum dan sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi, terbanyak rata-rata abnormal return bernilai negatif yaitu sebanyak 10 periode waktu (66,67%) yaitu t_{-7} , t_{-5} , t_{-4} , t_{-3} , t_{-2} , t_{-1} , t_0 , t_{+3} , t_{+4} , dan t_{+5} , sedangkan paling sedikit rata-rata abnormal return yang bernilai positif hanya 5 periode waktu yaitu pada t_{-6} , t_{+1} , t_{+2} , t_{+6} , dan t_{+7} atau sebanyak 33,33%.

Adanya reaksi negatif di sepanjang waktu di sekitar pengumuman pembatalan rencana akuisisi membuktikan bahwa para investor kurang tertarik melakukan investasi di sepanjang periode dan tidak merespon peristiwa akuisisi. Dikaitkan dengan teori yang ada yaitu signalling theory menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada dipasar. Saat pengumuman telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilih informasi yang baik (good news) atau informasi yang buruk (bad news).

Penurunan abnormal saham juga dapat mengindikasikan bahwa pengumuman akuisisi dianggap sebagai informasi yang wajar-wajar saja oleh investor atau tidak dapat memberikan efek secara ekonomis sehingga investor mempunyai tingkat pengharapan untuk memperoleh return yang sama. Namun dapat juga sebaliknya, investor tidak memiliki informasi tentang motivasi apa sehingga perusahaan melakukan akuisisi apakah menyangkut motif ekonomi

(adanya target pada keunggulan kompetitif) atau motif non ekonomi (perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen). Dengan ketidaktahuannya para investor terhadap motif perusahaan dalam melakukan akuisisi menyebabkan tidak adanya keberanian investor dalam melakukan spekulasi baik membeli atau menjual saham perusahaan tersebut, sehingga tidak terjadi abnormal return saham yang signifikan.

Pasar yang tidak memberikan reaksi positif terhadap pengumuman akuisisi disebabkan oleh faktor pengumuman akuisisi itu sendiri bukan merupakan sebuah kabar yang mengejutkan. Informasi tersebut telah diketahui publik sebelumnya atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman. Kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman adalah hal wajar yang disebabkan oleh proses pelaksanaan akuisisi yang membutuhkan waktu agak lama. Terlebih rencana akuisisi kemudian diumumkan pembatalannya sehingga akan menimbulkan anggapan bahwa pengumuman akuisisi yang diberikan bukan sebagai berita yang memiliki isi informasi yang menguntungkan bagi investor.

Adanya aktivitas akuisisi yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan investor dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return yang merupakan selisih antara return actual dengan return yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2010)¹⁰. Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return. Abnormal return akan terjadi apabila pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam 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.

Hasil penelitian lainnya yang tidak jauh berbeda juga dilakukan oleh Yuke Restanti (2015)¹¹ juga menemukan bahwa hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Abnormal return yang tidak berbeda ini disebabkan secara umum investor sudah mengetahui rencana merger dan akuisisi perusahaan yang muncul sebelum pengumuman resmi dilansir. Hal ini membuat investor tidak lagi terkejut atau memberi reaksi berlebih di dekat tanggal-tanggal pengumuman resmi merger dan akuisisi perusahaan, kemungkinan para investor sudah memberikan feedback jauh-jauh hari sebelum pengumuman resmi merger dan akuisisi perusahaan. Dini Ramayanti (2015)¹² juga menemukan bahwa tidak terdapat perubahan rata-rata abnormal return yang signifikan disekitar peristiwa antara periode sebelum dan periode sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hal tersebut disebabkan karena investor sudah terbiasa menanggapi peristiwa merger dan akuisisi.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan uraian dalam pembahasan penelitian tentang “Dampak Pengumuman Rencana Akuisisi dan Pengumuman Pembatalan Rencana Akuisisi Bank Tabungan Negara Oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk Terhadap Abnormal Return

¹⁰ Hartono, Jogianto. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Tujuh. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta, 2010.

¹¹ Restanti, Y. 2015. *Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham dan Risiko Sistematis Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI*.

¹² Ramayanti, Dini. 2015. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger Atau Akuisisi*.

Saham dan Volume perdagangan Saham”, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Sebagian besar rata-rata abnormal return saham bernilai negatif periode 7 hari sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi dengan nilai mean= 0,0177 dan standar deviasi= 0,0398. Abnormal return negatif terjadi pada t_{-6} , t_{-5} , t_{-4} , t_{-3} , t_0 , t_{+1} , t_{+2} , t_{+3} , t_{+4} , t_{+6} , dan t_{+7} .
2. Sebagian besar rata-rata abnormal return saham bernilai negatif periode 7 hari sebelum dan sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi dengan nilai mean= -0,0138 dan standar deviasi= 0,0234. Abnormal return negatif terjadi pada t_{-7} , t_{-5} , t_{-4} , t_{-3} , t_{-2} , t_{-1} , t_0 , t_{+3} , t_{+4} , dan t_{+5} .
3. Rata-rata volume perdagangan saham periode 7 hari sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi dengan nilai mean= -0,0017 dan standar deviasi= 0,0072.
4. Rata-rata volume perdagangan saham periode 7 hari sebelum dan sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi dengan nilai mean= 0,0010 dan standar deviasi= 0,0045.
5. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi, dengan $sig.(2-tailed) = 0,283 > \alpha (0,05)$ dan juga diperoleh t_{hitung} sebesar $1,179 < t_{tabel} (2,776)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
6. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi, dengan $sig.(2-tailed) = 0,170 > \alpha (0,05)$ dan juga diperoleh t_{hitung} sebesar $-1,558 < t_{tabel} (2,776)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
7. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman rencana akuisisi, dengan $sig.(2-tailed) = 0,547 > \alpha (0,05)$ dan juga diperoleh t_{hitung} sebesar $-0,639 < t_{tabel} (2,776)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
8. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pembatalan rencana akuisisi, dengan $sig.(2-tailed) = 0,579 > \alpha (0,05)$ dan juga diperoleh t_{hitung} sebesar $0,587 < t_{tabel} (2,776)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Saran

1. Sebaiknya melakukan penelitian dengan jumlah sampel yang cukup besar untuk memperkecil faktor kesalahan estimasi yang diperoleh.
2. Pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan memasukkan periode yang lebih panjang untuk sebelum dan sesudah akuisisi sehingga sampel akan semakin besar.
3. Untuk penelitian berikutnya dapat menggunakan alternatif model perhitungan abnormal return yang lain, sehingga hasil yang diperoleh akan semakin baik.
4. Sebaiknya memperhitungkan dampak dari saham yang kurang aktif diperdagangkan dengan menetapkan penentuan sampel perusahaan dicari untuk kategori saham yang lebih aktif di BEI agar tidak menghasilkan return nol.
5. Diharapkan perlunya pengembangan penelitian dengan memasukan variabel lain selain pengaruh pengumuman rencana akuisisi maupun pembatalan rencana akuisisi, dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi abnormal return saham dan volume perdagangan saham suatu perusahaan, misalnya nilai akuisisi, ukuran perusahaan target, alat pembayaran yang digunakan dalam akuisisi.
6. Perlunya kehati-hatian dalam melakukan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan dan para pemegang saham.

Daftar Pustaka

Ang, Robert. 2007. *Pintar Pasar Modal Indonesia*. Edisi I. Mediasoft Indonesia, Jakarta.

Antaraneews. 2014. www.antaraneews.com. Diakses pada tanggal 14 Agustus 2016.

- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bank Mandiri. 2016. www.bankmandiri.co.id. Diakses pada tanggal 25 November 2016.
- Bursa Efek Indonesia. 2016. www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 20 Juni 2016.
- Brigham, Eugene dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan ke-4. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hariwijaya, M. 2008. *Teknik Menulis Skripsi dan Tesis*. Edisi 5. Penerbit Hanggar Kreator: Yogyakarta.
- Hartono, Jogianto. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Tujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2010.
- Haryani, Iswi dkk. 2011. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisahan Perusahaan : Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*. Cetakan Pertama. Jakarta: Visi Media.
- Hitt, M.A. 2002. *Merger dan Akuisisi : Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meraih Laba*. Terjemahan: cetakan pertama. Erlangga : Jakarta
- Husnan, Suad, 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jawa Pos. 2014. www.jawapos.com. Diakses pada tanggal 26 Mei 2016.
- Jones, C. P. 2000. *Investment, Analysis and Management*. Ninth Edition. Jhon Willey & Sons, Inc. New York.
- Likur, R, A. 2007. *Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan dan Volume Perdagangan Saham*.
- Liliana, dkk. 2015. *Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham*.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: Ekonosia.
- Ramadhariyansyah, Hedra. 2012. *Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor dan Target*.
- Ramayanti, Dini. 2015. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger Atau Akuisisi*.
- Reilly, F. K. dan Norton. 2000. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Fourth edition. The Dryden Press International. Philadelphia.
- Restanti, Y. 2015. *Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham dan Risiko Sistimatis Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI*.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Sugiyono. 2010. Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D). Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno dan Sumarsih. 2004. Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal. Vol. 8 (2): 189-210.
- Tandelilin, E. 2010. Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tempo. 2016. <https://m.tempo.co>. Diakses pada tanggal 14 Juni 2016
- Ushuaia, T, 2015. Analisis Perbedaan Harga, Volume Perdagangan, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Informasi Akuisisi Pada Industri Telekomunikasi dan Properti.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 57 Tahun 2010. Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan. 20 Juli 2010. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2010 Nomor 89. Jakarta.
- PSAK No. 22. 2010. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 Revisi 2010 tentang Kombinasi Bisnis.
- Yahoo Finance. 2016. www.finance.yahoo.com. Diakses pada tanggal 14 Juni 2016.