

SKRIPSI

ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN HARGA PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH TERJADINYA PENGGABUNGAN USAHA (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN WENT PUBLIC TERDAFTAR DI BEI)

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial
Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau*



Oleh

SRI KOMALA DEWI

Nim. 10773000168

**JURUSAN AKUNTANSI S1
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM
RIAU
2012**

ABSTRAK

ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN HARGA PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH TERJADINYA PENGGABUNGAN USAHA (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN WENT PUBLIC TERDAFTAR DI BEI)

OLEH :

SRI KOMALA DEWI

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh pengumuman penggabungan usaha terhadap volume perdagangan dan harga saham pada perusahaan yang went public.

Dalam penelitian ini diteliti pengaruh pengumuman penggabungan usaha terhadap harga dan volume perdagangan saham. Hipotesis 1 yang ditentukan adalah terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha, sedangkan hipotesis 2 adalah terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha. Untuk menguji hipotesis digunakan uji t.

Berdasar dari hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan diketahui bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha. Hal ini dapat diketahui dari perhitungan yang dilakukan yang mendapatkan t_{hitung} sebesar 0,676 sedangkan t_{tabel} adalah 2,015 dimana dari hasil perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha. Dari pengujian yang dilakukan juga diketahui bahwa ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha. Hal ini dapat diketahui dari perhitungan yang mendapatkan hasil t_{hitung} sebesar 0,172 sedangkan t_{tabel} adalah 2,015 dimana dari hasil perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

Kata kunci : penggabungan usaha, volume saham, dan harga saham

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	6
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	6
E. Sistematika Penulisan	7
BAB II : TELAAH PUSTAKA	
A. Landasan Teori	8
B. Penggabungan Perusahaan	9
a. Bentuk-bentuk Penggabungan Usaha	10
1. Merger	11
2. Akuisisi	22
C. Pasar Modal	26
1. Pengertian Pasar Modal	26
2. Peran Pasar Modal	28
3. Instrumen Pasar Modal	31
D. Harga Saham	40
E. Volume Perdagangan Saham	43
F. Penelitian Sebelumnya	45
G. Analisis Perbedan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah terjadinya Penggabungan Usaha	48
H. Analisis Perbedan Harga Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Terjadinya Penggabungan Usaha	49
BAB III : METODE PENELITIAN	
A. Objek dan Lokasi Penelitian	51
B. Populasi dan Sampel	51

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 : Daftar Nama Perusahaan yang Mengumumkan Penggabungan Usaha Periode 2007-2010	62
Tabel 4. 2 : Data Jumlah Saham Beredar Perusahaan yang Melakukan Penggabungan Usaha Periode 2007-2010	63
Tabel 4. 3 : $TVA_{i,t}$ Perusahaan yang Melakukan Penggabungan Usaha Periode 2007-2010	64
Tabel 4. 4 : Penentuan t Hitung Volume Perdagangan Saham Perusahaan yang Melakukan Penggabungan Usaha Periode 2007-2010	65
Tabel 4. 5 : Analisis t Hitung Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Penggabungan Usaha Periode 2007-2010	67

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam dunia bisnis akhir-akhir ini terjadi krisis keuangan di Amerika Serikat dengan bangkrutnya Lehman Brothers yang langsung mengguncang bursa saham diseluruh dunia tidak terkecuali Indonesia. Bursa saham mengalami penurunan drastis 7 sampai dengan 10%. Kondisi ini dianggap akan mengancam sektor finansial Indonesia, sehingga beberapa kebijakan diambil oleh pemerintah dan Bank Indonesia. Diantaranya Revisi auto rejection (naik/turunnya harga saham maksimal hanya 10% dari sebelumnya 30 %) juga diterapkan. Di Indonesia dampaknya adalah IHSG tertekan tajam turun 10,38% yang membuat pemerintah panik dan terpaksa menghentikan (*suspence*) kegiatan pasar modal beberapa hari (antaranews.com).

Penggabungan bisnis adalah peristiwa bergabungnya suatu perusahaan dengan perusahaan lain atau suatu perusahaan memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Dalam peristiwa penggabungan bisnis, akuntansi tidak memandang apakah penggabungan tersebut merupakan merger atau konsolidasi. Yang dilihat dari sisi akuntansi adalah metode penggabungan usaha yang digunakan yaitu apakah melalui pembelian (*purchase*) atau penyatuan kepentingan (*pooling of interest*). Dalam bahasa akuntansi peristiwa penggabungan usaha disebut sebagai kombinasi bisnis yang didefinisikan sebagai pennyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi. Penggabungan bisnis tersebut dapat berupa merger dan akuisisi. Dalam istilah akuntansi pengertian umum untuk merger adalah akuisisi asset (*assets acquisition*) dan pengertian untuk akuisisi adalah akuisisi saham (*stock acquisition*).

Akuntansi memegang peranan yang sangat penting dalam penggabungan usaha. Peran akuntansi dalam transaksi ini di mulai sejak perusahaan telah menetapkan perusahaan yang akan diakuisisi, saat pengumuman penggabungan sampai perusahaan yang diakuisisi sudah dijual ke pihak luar. Peran akuntansi sebelum terjadinya penggabungan adalah memberikan informasi yang tepat dan relevan sesuai dengan standar penilaian akuntansi. Ketika saat penggabungan, akuntansi berperan untuk menentukan nilai asset dan kewajiban serta pos-pos lain dalam menyusun laporan keuangan konsolidasi sebagai hasil penggabungan bisnis tersebut.

Untuk perusahaan yang *went public* maka penentuan harga wajar perusahaan tidak terlalu bermasalah karena harga saham dapat diketahui di pasar. Setelah akuisisi, peran akuntansi tetap berlanjut pada akuisisi saham dimana perusahaan yang diakuisisi masih tetap berdiri atau dibubarkan. Akuntansi akan berperan dalam menjembatani transaksi-transaksi pos-pos yang bersifat timbal balik (resiprokal) antara perusahaan induk dan perusahaan anak. Sebaliknya peran akuntansi pada *assets acquisition (merger)* telah selesai ketika terjadi *transfer net asset* dari perusahaan target ke pengakuisisi.

Kombinasi bisnis ini juga diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 22. Menurut PSAK No. 22 pemilihan salah satu alternatif metode akuntansi didasarkan pada terpenuhi tidaknya beberapa indikator. Jika penggabungan tersebut memenuhi indikator-indikator tertentu, maka salah satu metode harus dipilih.

Dalam dunia bisnis Indonesia akhir-akhir ini ternyata pasar merger dan akuisisi telah berkembang pesat dan cukup dominan dipilih oleh raksasa-raksasa bisnis di Indonesia. Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan penggabungan usaha antara lain adalah untuk mengatasi masalah finansial, memperluas jangkauan usaha, memperkuat sumber daya dan mengurangi tingkat persaingan diantara sesama perusahaan dan diharapkan dengan

penggabungan usaha dapat berpengaruh terhadap kinerja dan perdagangan sahamnya di bursa efek.

Pengumuman merger dan akuisisi adalah informasi yang sangat penting dalam suatu perusahaan, karena dua perusahaan akan menyatukan kekuatannya. Konsekuensinya intensitas persaingan antara perusahaan akan berubah. Perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi umumnya pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial.

Informasi akuntansi yang berbeda akan menghasilkan posisi keuangan yang berbeda akan menghasilkan posisi keuangan yang berbeda dalam pelaporan keuangannya. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam perlakuan akuntansinya. Reaksi pasar, berupa perbedaan harga saham terhadap terjadinya merger dan akuisisi bersifat informatif, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan harga saham dan peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham yang terjadi setelah penggabungan usaha tersebut. Berdasarkan *Signaling Theory*.

Penggabungan usaha di Indonesia didominasi oleh perusahaan pengakuisisi yang telah *went public* dengan perusahaan target yang belum *went public*. Di Indonesia, perusahaan yang melakukan akuisisi lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan merger. Frekuensi pelaksanaan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan pengakuisisi di Indonesia tergolong cukup tinggi hal ini ditandai dengan adanya fenomena perusahaan yang sama melakukan penggabungan usaha lebih dari sekali dalam setahun.

Amin Wibowo dan Yulita Milla Pakereng (2001), meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan akuisitor dan non akuisitor memperoleh abnormal return negatif sekitar tanggal

pengumuman merger dan akuisisi. Mereka menyimpulkan bahwa terdapat transfer informasi terhadap non akuisitor atas pengumuman merger dan akuisisi oleh akuisitor.

Yeni Rahmawati (2004), meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi pada periode sebelum krisis atau selama krisis pada perusahaan publik yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang tercermin dalam volume perdagangan saham. Pengumuman merger dan akuisisi juga tidak berpengaruh terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi pada periode sebelum dan selama krisis.

Eko Wahyu Trisetyawan (2006) meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan bidder di BEI, dari kesimpulan diketahui bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Lizti Nadya Nilam (2010) meneliti analisis perbedaan tingkat *abnormal return* dan rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham dan rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tonny Luwanjaya dan Cun Wen Wijaya (2009) meneliti perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah keputusan merger dan akuisisi, dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan pada harga saham antara sebelum dan sesudah keputusan merger atau akuisisi dan tidak ada perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah keputusan merger atau akuisisi.

Alasan utama perusahaan di Indonesia melakukan merger dan akuisisi pada dasarnya adalah untuk penghematan pajak. Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang bagi perusahaan target memiliki kandungan informasi sebagai berita baik (*goodnews*). Dengan kata lain bahwa terdapat tambahan kemakmuran secara kumulatif yang terjadi selama periode sebelum pengumuman merger dan akuisisi maupun setelah tanggal pengumuman.

Dari uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti : “ **ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN HARGA PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH TERJADINYA PENGGABUNGAN USAHA (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN WENT PUBLIC TERDAFTAR DI BEI)**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut : Apakah ada perbedaan volume perdagangan dan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha pada perusahaan yang *went public*?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman penggabungan usaha terhadap volume perdagangan dan harga saham pada perusahaan yang *went public*.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi peneliti, untuk menambah pengetahuan dan wawasan dengan cara menguji menggunakan pendekatan statistik.

2. Sebagai bahan pertimbangan oleh para investor
3. Sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang berminat meneliti masalah ini lebih jauh di masa yang akan datang.

E. Sistematika Penulisan

Agar pembahasan ini lebih terarah dan sistematis, maka penulis membagi pembahasan ke dalam 5 bab, yakni sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini memuat serangkaian mengenai Latar belakang masalah, perumusan masalah, implikasi penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang konsep-konsep landasan teoritis, yang mendukung pembahasan dan pemecahan masalah yang akan dihadapi, mengurai hipotesis dan variabel penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan tentang lokasi dan metode pengumpulan data, populasi dan sampel serta analisis data dan jadwal penelitian.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini memuat uraian mengenai hasil penelitian, penganalisaan dan pembahasan yang dibantu dengan data yang ada.

BAB V : PENUTUP

Bab ini membahas kesimpulan yang merupakan pernyataan singkat dari hasil analisa dan pembahasan penelitian serta saran yang dianggap perlu dalam penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

A. Landasan Teori

Adapun beberapa teori yang dapat melatar belakangi terjadinya suatu penggabungan usaha (Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin, 2009) antara lain:

1. Teori *Undervaluation*

Teori *undervaluation* adalah teori yang menyatakan bahwa merger terjadi bila nilai pasar saham target firm karena alasan tertentu tidak merefleksikan nilai potensial atau nilai yang sebenarnya dibawah kepemimpinan suatu manajemen. Q-ratio juga berkaitan dengan teori *undervaluation*. Dalam upaya ekspansi, jauh lebih murah bila perusahaan membeli saham perusahaan yang sudah ada untuk mengakuisisi aset tertentu daripada membeli atau membangun aset tersebut, apabila harga saham target firm dibawah biaya pengganti assetnya. Beberapa *bidder* mungkin akan mencari target dengan q-ratio yang tinggi untuk memperoleh kapabilitas yang menciptakan nilai.

2. Teori informasi

Teori informasi adalah teori yang menjelaskan mengapa saham *target firm* kelihatannya secara tetap dinilai meningkat dalam suatu “*tender offer*” (penawaran publik untuk membeli saham target firm), terlepas dari sukses atau tidaknya *tender offer* tersebut. Menurut hipotesa informasi, *tender offer* memberikan informasi pada pasar bahwa *target firm* itu *undervalue* (nilai pasarnya lebih rendah daripada nilai intrinsiknya). *Tender offer* juga memberikan informasi yang menginspirasi manajemen untuk menerapkan strategi mereka sendiri yang lebih efisien. Roll (1986) meneliti dampak pada aktivitas perdagangan di pasar yang efisiensinya kuat dimana harga pasar saham telah sepenuhnya merefleksikan nilai perusahaan.

Dari perspektif perusahaan, pasar keuangan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh dana pada saat membutuhkan maupun untuk menginvestasikan kelebihan dana. Dalam ekonomi global, perkembangan pasar keuangan suatu negara tidak terlepas dari perkembangan pasar keuangan negara lain. Dengan demikian persoalan yang muncul juga semakin kompleks. Pasar keuangan dapat dikategorikan dalam dua jenis berdasarkan jatuh tempo aset keuangan yang diperjualbelikan, yaitu pasar uang atau *money market* dan pasar modal atau yang disebut dengan *capital market*.

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam atau luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya dana jangka panjang) bagi perusahaan. Sementara itu bagi investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam asset finansial). Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi, sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing – masing investor menjadi semakin besar.

B. Penggabungan Perusahaan

Berdasarkan (PSAK No.22 IAI 2002), Penggabungan usaha (*Business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Dalam APB (*Accounting Principles Board*) Opinion No. 16 disebutkan bahwa penggabungan usaha terjadi jika satu badan usaha dengan satu atau lebih badan usaha yang lain melakukan usaha secara bersama-sama dalam satu kesatuan akuntansi.

1. Bentuk-bentuk Penggabungan Usaha

Adapun bentuk-bentuk penggabungan usaha menurut (Arifin S 2002: 240-241) dapat dibedakan kedalam beberapa golongan, antara lain sebagai berikut:

1. Ditinjau dari bentuk penggabungannya, terdapat tiga bentuk penggabungan usaha sebagai berikut:

- a. Penggabungan horizontal, yaitu penggabungan perusahaan-perusahaan yang sejenis yang menjadi satu perusahaan yang lebih besar. Pada umumnya dasar dibentuknya penggabungan usaha ini adalah untuk menghindari adanya persaingan diantara perusahaan yang sejenis dan meningkatkan efisiensi diantara perusahaan-perusahaan yang bersangkutan tersebut.
- b. Penggabungan vertikal, yaitu penggabungan perusahaan yang sebelumnya, keduanya mempunyai hubungan yang saling menguntungkan, misalnya suatu perusahaan lain yang kemudian pemasok (*supplier*) bahan baku perusahaan lain yang kemudian bergabung agar dapat terjaga adanya kepastian bahan baku dan kontinuitas produksi.
- c. Penggabungan konglomerat, yaitu merupakan kombinasi dari penggabungan horizontal dan vertikal. Penggabungan konglomerat ini merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan yang memiliki usaha yang berlainan misalnya perusahaan angkutan bergabung dengan perusahaan jasa hotel dan perusahaan makanan (*catering*).

2. Sedangkan dari segi hukumnya, penggabungan usaha dibagi menjadi:

- a. *Merger*, yaitu penggabungan usaha dengan cara satu perusahaan membeli perusahaan lain yang kemudian perusahaan yang dibelinya tersebut menjadi anak perusahaan atau dibubarkan. Perusahaan yang dibelinya sudah tidak mempunyai status hukum lagi dan yang mempunyai status hukum adalah perusahaan yang membelinya.
- b. *Konsolidasi*, merupakan bentuk lain dari merger, yaitu penggabungan usaha dengan cara satu perusahaan bergabung dengan perusahaan lain membentuk satu perusahaan baru.

- c. *Afiliasi*, yaitu penggabungan usaha dengan cara membeli sebagian besar saham atau seluruh saham perusahaan lain untuk memperoleh hak pengendalian (*controlling interest*). Perusahaan yang dikuasai tersebut tidak kehilangan status hukumnya dan masih beroperasi sebagaimana perusahaan lainnya.

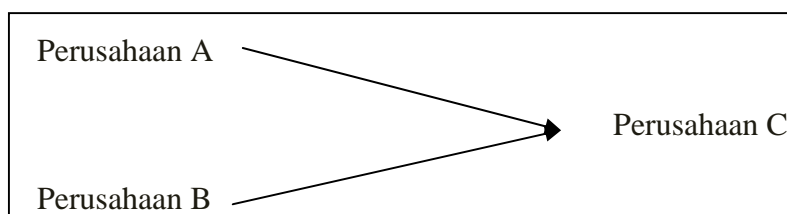
1.1. Merger

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

Menurut Hamdi Agustin (2003:95), pengertian merger adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana salah satu perusahaan bertindak sebagai membeli seluruh aktiva dan pasiva serta mengambil seluruh bisnis yang telah dilakukan.

Menurut Floyd A. Beams-Amir Abadi Jusuf (2004), menyatakan merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas yang diambil alih tersebut dibubarkan. Contohnya : Perusahaan A membeli aktiva dari Perusahaan B secara langsung dari Perusahaan B secara tunai, dengan aktiva lainnya, atau dengan surat berharga perusahaan A (saham, obligasi, atau wesel), dan Perusahaan B dibubarkan.

Gambar Merger II.1



Sumber: Akuntansi Keuangan lanjutan di Indonesia, Floyd A. Beams, 2004

Definisi merger yang lain yaitu sebagai penyerapan dari suatu perusahaan yang lain. Dalam hal ini perusahaan yang membeli akan melanjutkan nama dan identitasnya, perusahaan pembeli juga akan mengambil baik asset maupun kewajiban perusahaan yang dibeli setelah merger perusahaan yang dibeli akan kehilangan / berhenti beroperasi (Harianto dan Sutomo, 2001:646)

1.2. Motif

Motif disini merupakan alasan yang melatar belakangi mengapa perusahaan melakukan merger. Biasanya perusahaan memiliki beragam motif (*multiple motives*), bukan sekedar satu motif (*single motive*). Menurut Abdul Moin (2007:48) secara garis besar motif merger adalah sebagai berikut:

1. Motif ekonomi.

Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilalihan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini. Disamping itu motif ekonomi merger yang lain meliputi:

- a. Mengurangi waktu, biaya dan resiko kegagalan memasuki pasar baru
- b. Mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang
- c. Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang profesional
- d. Membangun kekuatan pasar
- e. Membangun monopoli

Motif strategi juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Motif politis, seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN maupun swasta untuk melakukan merger. Muatan politis ini diambil untuk

kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro. Motif perpajakan, termasuk motif yang mendasari merger meskipun masih memerlukan bukti empiris.

2. Motif sinergi.

Sinergi berasal dari kata *synergos* (latin) yang artinya bekerja bersama. Istilah sinergi sering dikaitkan dengan reaksi dari percampuran dua atau lebih unsur kimia, dimana hasil reaksi tersebut memberikan kekuatan yang jauh lebih besar dibandingkan reaksi masing-masing unsur secara terpisah.

- a. Sinergi operasi, terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mampu mencapai efisiensi biaya. *Operating synergy* dapat dibedakan dalam *economic of scale* dan *economies of scope*. *Economic of scale* atau skala ekonomis menunjukkan suatu keadaan dimana perusahaan mampu mencapai biaya rata-rata perunit yang semakin rendah seiring dengan semakin besarnya output yang diproduksi. *Economies of scope* bisa diperoleh melalui merger ketika perusahaan mampu memanfaatkan secara maksimal suatu input sumber daya untuk menghasilkan beberapa output /produk atau jasa.
- b. Sinergi finansial, dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas.
- c. Sinergi manajerial, dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan skill dari perusahaan satu ke perusahaan lain atau secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki.
- d. Sinergi teknologi, bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga mereka saling memetik manfaat.

- e. Sinergi pemasaran, perusahaan yang merger akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyaknya konsumen yang bisa dijangkau.

3. Motif diversifikasi.

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi pesaing.

4. Motif non ekonomi.

Adakalanya merger dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Motif non ekonomi berasal dari kepentingan personal baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

- a. *Hubris hypothesis*. Hipotesis ini menyatakan bahwa merger semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Ukuran perusahaan bisa diukur dari besarnya aktiva atau kekayaan yang dimiliki, besarnya volume penjualan, pangsa pasar, atau besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh. Jika *Hubris hypothesis* ini melandasi merger, maka hal-hal berikut seharusnya terjadi :

1. Harga saham pengakuisisi seharusnya turun setelah pasar mengetahui adanya rencana untuk mengakuisisi
2. Harga saham perusahaan target seharusnya meningkat dengan adanya tawaran itu
3. Kombinasi dari efek peningkatan nilai perusahaan target dengan adanya penurunan nilai dari perusahaan pengakuisisi seharusnya negatif.

- b. Ambisi pemilik. Pemilik memiliki ambisi untuk membangun “kerajaan bisnis” dalam rangka menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan

dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut.

Menurut Floyd A. Beams-Amir Abdi Yusuf (2004:1), menyatakan :

1. Manfaat biaya (*cost Advantage*). Seringkali lebih mudah bagi perusahaan untuk memperoleh fasilitas yang dibutuhkan melalui penggabungan usaha dibandingkan melalui pengembangan. Hal ini benar, terutama pada periode inflasi.
2. Risiko lebih rendah (*Lower Risk*). Membeli lini produk dan pasar yang telah didirikan biasanya lebih resikonya dibandingkan dengan mengembangkan produk baru dan pasarnya. Penggabungan usaha kurang beresiko terutama ketika tujuannya adalah diversifikasi.
3. Berkurangnya penundaan operasi (*fewer operating delay*). Fasilitas-fasilitas yang diperoleh melalui penggabungan usaha dapat diharapkan untuk segera beroperasi dari memenuhi peraturan yang berhubungan dengan lingkungan dan peraturan pemerintah lainnya. Membangun fasilitas perusahaan yang baru mungkin menimbulkan sejumlah penundaan dalam pembangunannya karena diperlukan persetujuan pemerintah untuk memulai operasi.

1.3. Alasan Merger

Proses merger umumnya memakan waktu yang cukup lama, karena masing-masing pihak perlu mengadakan negosiasi, baik terhadap aspek-aspek permodalan maupun aspek manajemen, sumber daya manusia serta aspek hukum dari perusahaan yang baru tersebut. Merger merupakan salah satu cara yang dapat dijadikan pilihan untuk mempertahankan hidup suatu perusahaan.

Secara terperinci merger dapat dikatakan sebagai proses difusi dua perseroan dengan salah satunya telah berdiri dengan nama perseroannya sementara yang lain lenyap dengan segala nama dan kekayaannya dimasukkan dalam perseroan yang tetap berdiri tersebut.

Berdasarkan pernyataan ini, maka akan terdapat struktur kekayaan yang baru akibat terjadinya merger (wikipedia Indonesia, Ensiklopedia Bebas Berbahasa Indonesia). Oleh karena itu penggabungan usaha tersebut dilakukan secara drastis yang dikenal dengan akuisisi atau pengambil alihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain. Alasan perusahaan melakukan merger bermacam-macam.

Menurut Abdul Moin (2007:13) alasan perusahaan melakukan merger adalah adanya “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak sepenuhnya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan kelemahan merger antara lain adalah :

1. Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas
2. Memperoleh kemudahan dana / pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman
4. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan
5. Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus memperoleh konsumen baru
6. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru
7. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping itu memperoleh manfaat, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut :

1. Proses integrasi yang tidak mudah
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat
3. Biaya konsultan yang mahal
4. Meningkatkan kompleksitas birokrat
5. Biaya koordinasi yang mahal
6. Seringkali menurunkan moral organisasi
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan

8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran para pemegang saham

Merger dimaksudkan untuk menghindarkan perusahaan dari resiko bangkrut, dimana kondisi salah satu atau kedua perusahaan yang akan bergabung sedang dalam ancaman bangkrut. Penyebabnya bisa *miss management* atau faktor-faktor lain seperti kehilangan pasar, keusangan teknologi atau kalah bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Melalui merger kedua perusahaan tersebut akan bersama menciptakan strategi baru untuk menghindari resiko bangkrut.

1.4. Dampak Merger

Merger memberikan dampak yang cukup signifikan tidak hanya pada lingkup internal mikro perusahaan tetapi juga terhadap lingkup makro ekonomi. Secara umum merger memiliki pengaruh baik langsung atau tidak langsung terhadap *stakeholder* seperti pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, supplier, konsumen, pemerintah kreditor, pesaing, dan masyarakat.

Merger bisa berdampak positif jika perusahaan hasil merger mampu mencapai tingkat produksi pada skala ekonomis yang selanjutnya diikuti oleh penurunan harga. Dampak negatif terjadi karena tidak transparannya perusahaan merger yang tidak diawasi sepenuhnya oleh publik.

1.5. Proses Persetujuan Merger

Pada prinsipnya merger dan akuisisi dilakukan berdasarkan kesepakatan atau persetujuan kedua belah pihak tanpa adanya unsur pemaksaan dari salah satunya. Proses ini diawali dengan negosiasi terlebih dahulu antara kedua pihak yang diwakili oleh manajemen atau direksi masing-masing perusahaan. Langkah negosiasi ini merupakan tahap awal dari keseluruhan proses merger

Jika masing-masing direksi setuju, selanjutnya mereka membuat rencana merger yang memuat tentang rencana anggaran dasar perusahaan hasil merger, tata cara penyelesaian

hak dan kewajiban pihak ketiga, tata cara konversi saham atau metode pembayaran, penyelesaian pemegang saham yang menolak merger, dan estimasi lama proses merger.

Selanjutnya masing-masing direksi membuat rancangan merger dan dimintakan persetujuan kepada komisaris melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) masing-masing perusahaan. Anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan memiliki aturan-aturan tersendiri berkaitan dengan pengambilalihan ini. Jika misalnya situasi perusahaan meminta persetujuan minimal dua pertiga dari seluruh suara, maka batas minimal ini harus dipenuhi untuk bisa dilaksanakannya merger.

Setelah kesepakatan ini dicapai, selanjutnya pihak-pihak yang terlibat dalam merger mulai mempersiapkan dokumen-dokumen pendukung dalam rangka proses yuridis dan operasional. Masing-masing pihak membentuk tim khusus untuk menangani proses ini. Pada tahap persiapan ini dilakukan *due diligence* atau uji tuntas untuk mengidentifikasi dan menilai secara komprehensif dan mendalam terhadap berbagai aspek perusahaan target seperti aspek keuangan, produksi, pemasaran dan distribusi, sumber daya manusia, teknologi operasi, hubungan dengan pihak supplier dan aspek legalitas. Proses persetujuan merger diakhiri dengan penandatanganan naskah antara dua belah pihak yang biasa disebut dengan *closing*. Selanjutnya, setelah tanggal penandatanganan proses integrasi efektif dimulai.

1.6. Klasifikasi Merger

Menurut Floyd A. Beams-Amir Abadi Jusuf (2004:2), menyatakan :

1. *Integrasi horizontal* adalah penggabungan perusahaan-perusahaan dalam lini usaha atau pasar yang sama.
2. *Integrasi vertical* adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan operasi yang berbeda, secara berturut-turut, tahapan produksi dan atau distribusi.
3. *Konglomerasi* adalah penggabungan perusahaan-perusahaan dengan produk dan atau jasa yang tidak saling berhubungan dan bermacam-macam. Suatu perusahaan

melakukan diversifikasi untuk mengurangi resiko yang ada pada lini usaha tertentu, atau untuk menstabilkan penghasilan yang berfluktuasi.

Menurut Ferdinand D. Saragih Adler H. Manurung & Jonni Manurung (2005:232), menyatakan :

1. *Horizontal Merger* adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang memiliki aktifitas bisnis yang sama.
2. *Vertical merger* adalah kombinasi suatu perusahaan dengan retailer maupun supplier untuk memiliki sebagian atau seluruh perusahaan retailer dan supplier.
3. *Congeneric merger* adalah merger yang melibatkan dua atau lebih perusahaan yang bisnisnya masih berkaitan, misalnya perusahaan sepatu mengakuisisi perusahaan kaos kaki.
4. *Conglomerate merger* adalah merger antara perusahaan-perusahaan yang bisnisnya tidak berhubungan. Misalnya perusahaan makanan mengakuisisi perusahaan semen atau sebaliknya

Menurut Abdul Moin (2007 : 26) klasifikasi berdasarkan pola merger :

1. *Mothership Merger* adalah pengadopsian pola atau sistem untuk dijadikan pola atau sistem pada perusahaan hasil merger. Biasanya perusahaan yang dipertahankan hidup adalah perusahaan yang dominan dan sistem dan pola bisnis perusahaan yang dominan inilah yang diadopsi.
2. *Platform Merger* adalah semua sistem atau pola bisnis sepanjang itu baik, akan diadopsi oleh perusahaan hasil merger.

2. Akuisisi

Ada beberapa pendapat dari para ahli tentang definisi akuisisi yang dapat dikemukakan sebagai berikut :

Menurut Michael A. Hitt, dkk (2002 : 259) menyatakan bahwa akuisisi yaitu memperoleh atau membeli perusahaan lain dengan cara membeli sebagian besar saham dari perusahaan sasaran.

Marcell Go dalam Christina (2003:9) dalam bukunya menyatakan bahwa akuisisi sering juga disebut sebagai investasi peranan modal. Akuisisi adalah penguasaan sebagian saham dari perusahaan subsidiary, melalui pembelian saham hak suara perusahaan subsidiary, dalam jumlah material (lebih dari 50 %).

Berdasarkan beberapa definisi di atas, maka akuisisi dapat disimpulkan sebagai pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan oleh perusahaan lain yang dilakukan dengan cara membeli sebagian atau seluruh saham perusahaan, dimana perusahaan yang diambil alih tetap memiliki hukum sendiri dan dengan maksud untuk pertumbuhan usaha.

2.1. Motif Akuisisi

Alasan yang sering dikemukakan ketika perusahaan bergabung dengan perusahaan lain atau melakukan akuisisi adalah karena dengan akuisisi, perusahaan mampu mencapai pertumbuhan lebih cepat daripada harus membangun unit usaha sendiri. Selain itu, faktor yang paling mendasari perusahaan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi (mendapat keuntungan).

2.2. Proses Akuisisi

Proses akuisisi merupakan suatu faktor penting, terutama karena pembelian satu unit bisnis tertentu pada umumnya berkaitan dengan jumlah uang yang relatif besar dan membutuhkan waktu yang relatif lama, sehingga bagi perusahaan pengambil alih, sebelum memutuskan untuk akuisisi terhadap suatu perusahaan terlebih dahulu akan berusaha memahami secara lebih jelas mengenai prospek dan sasaran yang akan dicapai.

Proses akuisisi menurut P.S Sudarsaman (1999:50) dalam Christina (2003:15) terdiri dari tiga tahap, yaitu:

Tahap Persiapan, meliputi :

- Mengembangkan strategi akuisisi, alasan penciptaan nilai dan kriteria akuisisi
- Meneliti, menyaring dan mengidentifikasi perusahaan target.
- Evaluasi strategi terhadap sasaran dan menilai kelayakan akuisisi

Tahap negoisasi, meliputi:

- Pengembangan strategi pengarah
- Mengevaluasi keuangan dan perhitungan harga perusahaan target
- Negoisasi dan transaksi pembiayaan

Tahap integrasi (penggabungan), meliputi:

- Mengevaluasi kesehatan organisasi dan budaya perusahaan
- Mengembangkan pendekatan integrasi
- Menyesuaikan strategi, organisasi dan budaya antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi
- Hasil-hasil

2.3. Klasifikasi Akuisisi

Berdasarkan bentuk dasar akuisisi, terdapat tiga prosedur dasar yang tepat dilakukan perusahaan untuk mengambil alih perusahaan lain, yaitu:

1. Merger atau konsolidasi

Istilah merger sering digunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung. Sedangkan konsolidasi menunjukkan penggabungan dari dua perusahaan atau lebih, dan dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut hilang, kemudian muncul nama baru dari perusahaan gabungan.

2. Akuisisi Saham

Cara kedua untuk mengambil alih perusahaan lain adalah membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai, ataupun dengan menggantinya dengan sekuritas lain (saham atau obligasi). Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan untuk memilih antara akuisisi saham atau merger:

- Dalam akuisisi saham, tidak diperlukan rapat umum pemegang saham (RUPS) dan pemungutan suara
- Dalam akuisisi saham, perusahaan yang akan mengakuisisi dapat berhubungan langsung dengan pemegang saham target lewat *tender offer*.
- Akuisisi saham seringkali dilakukan secara tidak bersahabat untuk menghindari manajemen perusahaan target yang sering kali menolak akuisisi tersebut.
- Seringkali sejumlah minoritas pemegang saham dari perusahaan target tetap tidak mau menyerahkan saham mereka untuk dibeli dalam *tender offer*, sehingga perusahaan target tetap tidak sepenuhnya terserap ke perusahaan yang mengakuisisi.

3. Akuisisi Assets

Suatu perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain dengan jalan membeli aktiva perusahaan tersebut. Cara ini akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan memiliki pemegang saham minoritas, yang dapat terjadi pada peristiwa akuisisi saham. Akuisisi assets dilakukan dengan cara pemindahan hak kepemilikan aktiva-aktiva yang dibeli.

Berdasarkan keterkaitan operasinya, akuisisi dikelompokkan sebagai berikut :

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan lain yang mempunyai bisnis atau bidang usaha yang sama. Perusahaan yang diakuisisi dan yang mengakuisisi bersaing untuk memasarkan produk yang mereka tawarkan.

2. Akuisisi vertikal

Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda. Misalnya, perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan perkebunan tembakau.

3. Akuisisi konglomerat

Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai keterkaitan operasi. Akuisisi perusahaan yang menghasilkan *food-product* oleh perusahaan komputer, dapat dikatakan sebagai akuisisi konglomerat.

C. Pasar Modal

3.1. Pengertian Pasar Modal

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjual belikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek. Di pasar modal, perusahaan mengharapkan akan memperoleh modal dengan biaya murah melalui penjualan dari sahamnya (Kamaruddin Ahmad 2004:18).

Menurut Kamaruddin Ahmad (2004: 18), terdapat tiga definisi pasar modal, yaitu :

1. Definisi Yang Luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat berharga/klaim jangka panjang dan jangka pendek, primer dan tidak langsung.

2. Definisi Dalam Arti Menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memerdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari

satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan, serta deposito berjangka.

3. Definisi Dalam Arti Sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para underwriter.

Menurut Sunariyah (2003 : 4), dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, di mana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana-dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun (Sawidji Widodoatmodjo 2008:15).

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Drs. Rusdin, Msi 2008:1).

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi (Pandji Anoraga 2006:7).

Secara formal, pasar modal menurut Suad Husnan (2001:3) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan alternatif menggali pembiayaan pembangunan modal yang dapat berasal dari dalam negeri dan luar negeri.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang, dimana pasar modal memiliki dua fungsi,

yaitu menyediakan dana bagi pihak yang memerlukan dana dan mempunyai kelebihan dana untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki (Jogiyanto 2003:11)

3.2. Peran Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peran penting dalam kegiatan ekonomi secara makro. Pasar modal dapat berperan sebagai alat untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal. Perusahaan yang memerlukan dana memandang pasar modal sebagai suatu alat untuk memperoleh dana yang lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan modal yang diperoleh dari sektor perbankan. Modal yang diperoleh dari pasar modal selain mudah cara memperolehnya, biaya untuk memperoleh modal tersebut juga relatif lebih murah.

Sementara itu, peranan pasar modal pada suatu negara adalah sebagai berikut (Sunariyah,2003:7):

1. Sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (return) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan untuk memuaskan keinginan para pemegang saham melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.

5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut dicari sendiri maka akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

Terdapat banyak manfaat yang akan diperoleh oleh emiten, investor, lembaga penunjang, dan pemerintah atas keberadaan pasar modal. Manfaat-manfaat pasar modal meliputi (Kamaruddin Ahmad 2004:55-61) :

1. Bagi Dunia Usaha

Jika posisi keuangan perusahaan telah malampaui *ratio debt to equity* yang aman, maka tidak memungkinkan lagi bank untuk meningkatkan kredit (modal pinjaman) bagi perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, pasar modal menjadi alternatif lain. Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu :

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
- b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar pendanaan selesai
- c. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- d. *Cashflow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar dari harga nominal perusahaan.

2. Bagi Pemodal

Investasi dipasar modal mempunyai beberapa kelebihan dibandingkan dengan investasi pada sektor perbankan maupun sektor lainnya bagi investor, pasar modal memberikan kelebihan-kelebihan dengan keleluasaan tersendiri. Manfaat yang diperoleh bagi masyarakat pemodal dalam berinvestasi dipasar modal antara lain :

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut akan tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.

- b. Mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) bagi pemegang saham. Mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) bagi pemegang obligasi. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham A ke saham B, sehingga dapat meningkatkan keuntungan dan mengurangi resiko.

3. Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal

Berkembangnya pasar modal seperti dewasa ini memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut menuju kearah profesionalisme dalam memberikan pelayanannya, sesuai dengan bidang dan tugasnya masing-masing. Selama ini keberhasilan perusahaan-perusahaan yang telah *went public* maupun transaksi yang terjadi di bursa menunjukkan pula keberhasilan dari peran serta aktif lembaga penunjang pasar modal tersebut.

4. Bagi Pemerintah

Pemerintah menyadari keterbatasan sumber-sumber dana pembangunan. Sumber-sumber pembiayaan pembangunan yang cukup besar tentunya tidak hanya berasal dari tabungan pemerintah tapi juga dari tabungan masyarakat. Oleh sebab itu pasar modal merupakan sarana yang paling tepat didalam memobilisasi dana masyarakat yang handal guna membiayai dana pembangunan tersebut.

3.3. Instrumen Pasar Modal

Yang dimaksud dengan instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang (Pandji Anoraga, 2006:54).

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa : saham, obligasi, bukti right, bukti waran, dan produk turunan atau biasa disebut *derivateive* (Mohamad Samsul, 2006:45).

Pengertian efek menurut Kepres 53/1990 adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap right, waran, opsi atau setiap derivatif dari efek, atau instrumen yang ditetapkan sebagai efek (Sunariyah, 2003:30).

a. Saham

Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu Perseroan Terbatas (PT) atau emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Ada dua jenis saham, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Saham yang diperdagangkan di Indonesia saat ini adalah saham atas nama, yaitu saham yang nama pemiliknya tertera di atas saham tersebut.

b. Obligasi

Obligasi adalah surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.

c. Derivatif Dari Efek

Bentuk derivatif dari efek antara lain yaitu :

1. Right Atau Klaim

Right adalah bukti hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham, yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

2. Waran

Menurut peraturan Bapepam, waran adalah efek yang diterbitkan suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk 6 bulan atau lebih.

3. Obligasi Konvertibel

Obligasi konvertibel yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.

4. Saham Deviden

Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham deviden. Alasan pembagian saham deviden adalah karena perusahaan ingin menahan laba milik para pemegang saham yang bersangkutan di dalam perusahaan tersebut untuk digunakan sebagai modal kerja.

5. Saham Bonus

Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus dilakukan untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, dengan maksud agar pasar lebih luas dan terjangkau bagi banyak investor, serta dengan harga yang relatif murah.

6. Sertifikat ADR/CDR

American Depository Receipts (*ADR*) atau Continental Depository Receipts (*CDR*) adalah suatu resi (*tanda terima*) yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing disimpan sebagai titipan atau berada di bawah penguasaan suatu bank, yang dipergunakan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing di Amerika.

7. Sertifikat Reksadana

Sertifikat Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa investor menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana tersebut untuk diinvestasikan baik dipasar modal maupun di pasar uang.

Berdasarkan (Rusdin 2008:68) intrumen pasar modal yaitu :

a). Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Nilai Saham terbagi atas 3 jenis, yaitu:

1. Nilai Nominal (Nilai Pari)

Merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan, di Indonesia saham yang diterbitkan harus memiliki nilai nominal dan untuk satu jenis saham yang sama pada suatu perusahaan harus memiliki satu jenis nilai nominal.

2. Nilai Dasar

Pada prinsip harga dasar saham ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, antara lain: Right Issue, Stock Split, Waran, dll.

Nilai Dasar = Harga Dasar x Total Saham yang beredar

3. Nilai Pasar

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.

Nilai pasar = Harga Pasar x Total Saham yang beredar

Berdasarkan atas cara peralihan, saham dibedakan menjadi 2 yaitu:

1. **Saham Atas Unjuk (*Bearer Stock*),**

adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.

2. **Saham Atas Nama (*Registered Stock*),**

adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya. Dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus membuat daftar nama pemegang saham tersebut dengan mudah mendapat pergantiannya.

Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, dibedakan menjadi:

a. **Saham Biasa (*Common Stock*)**

Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di Pasar Modal. Saham biasa dibedakan menjadi 6 jenis yaitu:

1. ***Blue Chip Stock***, saham yang mempunyai kualitas atau ranking investasi yang tinggi dan biasanya saham perusahaan besar dan memiliki reputasi baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayar deviden.
2. ***Income Stock***, saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
3. ***Growth Stock***, saham dari emiten merupakan pemimpin dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil di atas rata-rata.

4. ***Cyclical Stock***, saham yang mempunyai sifat mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum.
5. ***Defensive Stock***, saham yang tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro, maupun situasi bisnis secara umum.
6. ***Spekulatif Stock***, saham yang emitennya tidak dapat secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun.

b. Saham Preferen (*preferen Stock*)

Adalah yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran. Jenis saham preferen ada 3 yaitu:

1. ***Commulative Preferred Stock***, saham ini memberikan kepada pemiliknya atas pembagian deviden yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atas jumlah tertentu. Apabila pada tahun tertentu deviden yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.
2. ***Non Commulative Preferred Stock***, saham ini mendapat prioritas dalam pembagian deviden sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif, seperti saham preferen di atas.
3. ***Participating Preferred Stock***, saham ini disamping memperoleh deviden tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra deviden apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Besaran deviden jenis saham ini lebih kecil dari jenis saham preferen lainnya.

b). Obligasi

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut/ pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai

kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

c). Produk Derivatif

Derivatif terdiri dari efek yang diturunkan dari instrumen efek lain yang disebut “*underlying*”. Ada beberapa macam instrument derivatif di Indonesia, seperti Bukti Right, Waran, dan Kontrak Berjangka. Derivatif merupakan instrumen yang sangat beresiko jika tidak dipergunakan secara hati-hati.

d). Reksa Dana

Sekumpulan Saham, Obligasi, serta efek lain yang dibeli oleh sekelompok investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi yang profesional. Dengan membeli sebagian Unit penyertaan, investor individual dengan dana yang terbatas dapat menikmati manfaat atas kepemilikan berbagai macam efek. Selain itu investor juga terbebas dari kesulitan untuk menganalisa efek.

Reksa Dana dapat diklasifikasikan menjadi 4 kategori berdasarkan investasinya, yaitu:

- a. Reksa Dana Saham
- b. Reksa Dana Obligasi
- c. Reksa Dana Pasar Uang
- d. Reksa Dana Campuran

Menurut kasmir (2001:180) ada macam macam jenis saham yang dapat dibedakan menurut cara peralihan haknya dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham, yaitu :

- a. Cara Peralihan Hak, dimana saham dapat dibedakan atas 2 macam yaitu :
 1. Saham Atas Unjuk (*bearer stock*)

Merupakan saham yang tidak mempunyai nama atau tidak tertulis nama pemilik dalam saham tersebut. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan atau dijual kepada pihak lainnya.

2. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Dimana didalam hak tersebut tertulis nama pemilik saham dan untuk dialihkan kepada pihak lain diperlukan syarat dan prosedur tertentu.

Hak Tagih (*claim*) membagi saham atas 2 jenis yaitu :

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common Stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan (Jogiyanto 2003:73)

Adapun fungsi saham biasa dalam perusahaan adalah sebagai berikut :

- a. Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan terutama alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- b. Sebagai alat untuk pembagian laba
- c. Sebagai alat untuk mengadakan fungsi atau kombinasi dari perusahaan.

Saham biasa menempatkan pemiliknya paling akhir dalam pembagian deviden dibandingkan saham preferen yang berarti menanggung resiko terbesar karena pemegang sahamnya menerima deviden setelah para pemegang saham preferen dibayar. Sama halnya atas kekayaan perusahaan pada saat dilikuidasi.

2. Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan (*Hybrid*) antara (*Bond*) dan saham biasa. Seperti bond yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen.

3. Pertumbuhan relatif dan pendapatan potensial saham terdiri dari :

- a. Saham unggulan (*blue chips*)
- b. Saham Penghasilan (*income stock*)
- c. Saham Pertumbuhan (*growth stock*)
- d. Saham Spekulatif (*speculatif stock*)
- e. Saham siklikal
- f. Saham defensive (*defensive stock*)

D. Harga Saham

Saham merupakan suatu tanda bukti kepemilikan perusahaan. Dengan memiliki saham, secara otomatis si pemilik ikut serta dalam kepemilikan perusahaan tersebut dan berhak untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan melalui deviden yang dibagikan. Dengan demikian, pemilikan saham dari perusahaan yang mempunyai prospek bagus dalam menghasilkan laba merupakan investasi yang menjanjikan, karena disamping akan memperoleh keuntungan berupa deviden, para investor juga mengharapkan harga saham naik sehingga nilai investasi yang ditanamkannya juga akan naik.

Pengertian harga saham menurut Widioarmojo (1996:43) harga saham adalah harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Seorang investor yang rasional selalu hati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Sebelumnya, para investor akan melakukan analisis terhadap perusahaan yang akan diinvestasikan.

Analisis yang sering dilakukan adalah analisis terhadap variabel fundamental diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Analisis fundamental digunakan untuk menghitung nilai intrinsik dari suatu saham.

1). Harga Saham Pasar Perdana

Menurut Jogiyanto (2000:15), surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Jadi pasar perdana atau pasar primer (*primary market*) adalah pasar yang menjual saham-saham dari perusahaan *went public* ditawarkan untuk pertama kalinya melalui penjamin emisi (*underwriter*) dan agennya.

2). Harga Saham Pasar Sekunder

Harga saham pasar sekunder (*secondary market*) adalah harga saham setelah berakhirnya transaksi pada pasar perdana. Pada pasar ini, saham diperjualbelikan dengan harga kurs atau harga pasar. Harga pasar adalah harga saham yang diterbitkan setiap harinya. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatatkan ke bursa efek dari harga pasar sekunder. Harga ini mewakili harga perusahaan penerbitannya karena kecil kemungkinannya terjadi negosiasi antara investor dan perusahaan penerbit.

Saham yang telah diizinkan oleh ketua Bapepam untuk ditawarkan dan dijual kepada masyarakat, wajib dicatat ke bursa efek selambat-lambatnya 90 hari sejak tanggal surat izin emisi saham dikeluarkan. Transaksi yang terjadi di dalam pasar ini hanya melibatkan para investor dan pedagang-pedagang saham, sedangkan emiten yang menerbitkan saham tidak dilibatkan.

Dalam praktiknya, harga saham yang ditetapkan bersama-sama dengan emiten dan *underwriter* pada pasar perdana dapat dianggap wajar, relatif rendah atau relatif tinggi oleh investor. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh persepsi investor tentang nilai wajar (*intrinsik Value*) dari suatu perusahaan terhadap nilai pasar (*market value*) apabila harga yang ditetapkan cukup wajar, maka pada saat ditawarkan di pasar sekunder fluktuasi harga saham tidak cukup besar.

Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat bisa mengalami perubahan, sehingga para investor atau calon investor harus jeli dalam pemilihan saham. Berikut adalah beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham :

1. harapan investor terhadap tingkat pendapatan deviden di masa yang akan datang. Apabila tingkat pendapatan dan deviden stabil, maka harga saham juga akan cenderung stabil. Sebaliknya jika tingkat pendapatan dan deviden berfluktuasi karena faktor internal, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga.
2. tingkat pendapatan perusahaan. Apabila tingkat pendapatan perusahaan besar, maka akan semakin meningkat pula harga saham karena para investor bersikap optimis.
3. kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian di masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil, maka para investor juga akan optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga saham akan cenderung stabil (demikian pula sebaliknya).

Melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, jelas terlihat bahwa informasi adalah sesuatu yang vital bagi investor untuk memilih saham mana saja yang akan dijadikan sebagai alat investasinya. Hal ini sangat berkaitan dengan sinyal yang diterima oleh investor dan bisa saja diterima secara berbeda oleh masing-masing investor.

Oleh karena itu manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan agar dapat meyakinkan investor terhadap kondisi perusahaan tersebut. Pihak luar yang tentunya hanya memiliki informasi yang terbatas mengenai kebenaran dari informasi tersebut hanya mampu memprediksinya. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan kepada publik (tentunya harus didukung oleh data data yang mendasarinya), maka publik juga akan merespon secara positif.

E. Volume Perdagangan Saham

Definisi Volume Perdagangan Saham menurut investorword.com adalah jumlah saham yang diperdagangkan selama periode tertentu untuk suatu sekuritas atau keseluruhan pertukaran.

Volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul dan Nasuhi, 2000). Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume per-dagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diper-dagangkan. Ada kemungkinan *dealer* akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau *dealer* tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama.

Volume perdagangan akan menurunkan kos pemilikan saham sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mem-persempit *bid-ask spread* saham tersebut. Volume perdagangan saham menjelaskan berapa jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari transaksi menyatakan berapa (Rupiah) harga total saham yang diperdagangkan pada hari transaksi. Alat ukur berikut ini telah digunakan pada beberapa penelitian yaitu :

Jumlah saham *i* yang diperdagangkan pada waktu *t*

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

Jumlah Saham *i* yang beredar pada waktu *t*

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin

meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham.

Menurut Bamber (1996) dalam Wahyudi (2001), pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan saham yang diperdagangkan.

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan di iringi dengan peningkatan harga yang merupakan gejala yang makin kuat dengan kondisi yang *bullish*.

F. Penelitian Sebelumnya

Dinavia Tri Riandari (1999), meneliti dampak metode akuntansi penggabungan usaha terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode *pooling of interest* mempunyai peluang yang lebih besar untuk memberikan tambahan kemakmuran bagi pemegang saham jika dibandingkan dengan metode *purchase*. Hal ini ditandai dengan diperolehnya rata-rata *abnormal return* positif dan signifikan pada metode *pooling of interest* yang lebih sering dari pada metode *purchase*.

Amin Wibowo dan Yulita Milla Pakereng (2001), meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan akuisitor dan non akuisitor memperoleh abnormal return negatif sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Mereka menyimpulkan bahwa terdapat transfer informasi terhadap non akuisitor atas pengumuman merger dan akuisisi oleh akuisitor.

Yeni Rahmawati (2004), meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi pada periode sebelum krisis atau selama krisis pada perusahaan publik yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang tercermin dalam volume perdagangan saham. Pengumuman merger dan akuisisi juga tidak berpengaruh terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi pada periode sebelum dan selama krisis.

Eko Wahyu Trisetyawan (2006) meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan bidder di BEJ, dari kesimpulan diketahui bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Lizti Nadya Nilam (2010) meneliti analisis perbedaan tingkat *abnormal return* dan rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham dan rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tonny Luwanjaya dan Cun Wen Wijaya (2009) meneliti perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah keputusan merger dan akuisisi, dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan pada harga saham antara sebelum dan sesudah keputusan merger atau akuisisi dan tidak ada perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah keputusan merger atau akuisisi.

Woro Noor Pinesti (2005) yang melakukan penelitian tentang pengaruh pemilihan metode akuntansi untuk merger dan akuisisi terhadap harga saham perusahaan publik di Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar terhadap keputusan

merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik. Reaksi pasar terhadap pemakaian metode akuntansi untuk merger dan akuisisi tidak berbeda signifikan antara perusahaan yang menggunakan metode *purchase* dengan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*.

Murtini (2005), yang melakukan penelitian tentang studi empiris tentang pengaruh pemilihan metode akuntansi untuk merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham perusahaan publik yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji menunjukkan bahwa ada perbedaan pada volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah tanggal merger dan akuisisi. Hal tersebut mengidentifikasi bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah *went public* berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, yang tercermin pada volume perdagangan saham. Terdapat perbedaan dalam volume perdagangan saham terhadap saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan metode *purchase* dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan metode *pooling of interest*.

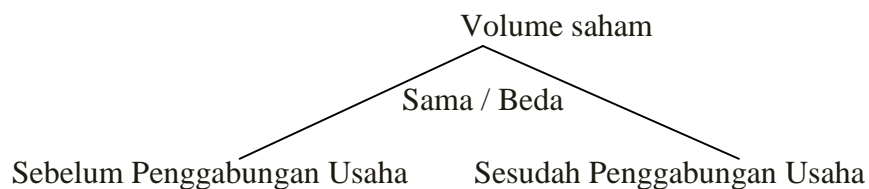
G. Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Terjadinya Penggabungan Usaha

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan penggabungan usaha adalah pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan, dan hal ini tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan.

Murtini (2005), yang melakukan penelitian tentang studi empiris tentang pengaruh pemilihan metode akuntansi untuk merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham perusahaan publik yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji menunjukkan bahwa ada perbedaan pada volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah tanggal merger dan akuisisi.

Pemakaian metode akuntansi yang berbeda akan menghasilkan posisi keuangan yang berbeda dalam pelaporan keuangan. Penelitian ini menggunakan pemilihan metode akuntansi untuk penggabungan usaha terhadap volume perdagangan saham. Peristiwa penggabungan usaha serta pemilihan metode akuntansi penggabungan usaha yang bersifat informatif, akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham.

Gambar II.2 Model penelitian .



HA_1 = Terdapat perbedaan volume saham sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

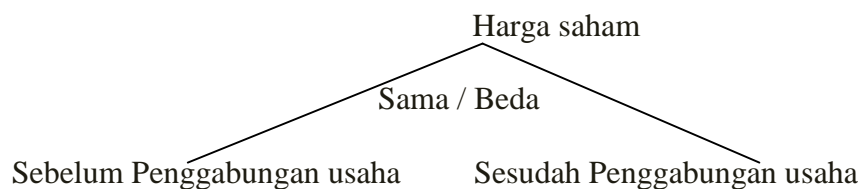
H. Analisis Perbedaan Harga Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Terjadinya Penggabungan Usaha

Pengumuman penggabungan usaha adalah informasi yang sangat penting dalam suatu perusahaan, karena dua perusahaan akan menyatukan kekuatannya. Konsekuensinya intensitas persaingan antara perusahaan akan berubah. Dengan demikian, pengumuman penggabungan usaha sebagai suatu informasi yang tidak hanya berpengaruh pada kedua perusahaan yang melakukan penggabungan usaha, namun juga perusahaan lain yang menjadi pesaing yang berada dalam satu jenis usaha.

Tonny Luwanjaya dan Cun Wen Wijaya (2009) meneliti perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah keputusan merger dan akuisisi, dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada perbedaan signifikan pada harga saham antara sebelum dan sesudah keputusan merger atau akuisisi dan tidak ada perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah keputusan merger atau akuisisi.

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan penggabungan usaha umumnya pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial. Informasi akuntansi yang berbeda akan menghasilkan posisi keuangan yang berbeda dalam pelaporan keuangannya. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam perlakuan akuntansinya. Reaksi pasar, berupa perbedaan harga saham terhadap terjadinya penggabungan usaha bersifat *informatif*, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan harga saham yang terjadi diseperti tanggal penggabungan usaha.

Gambar II.3 Model penelitian .



$HA_2 =$ Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Objek dan Lokasi Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007-2010. Karena pada saat ini terjadi krisis ekonomi global, sehingga membuat perdagangan saham menurun.

B. Populasi Dan Sampel

Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif. Menurut Sugiyono (2005), “penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan“. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010. Pemilihan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan informasi yang lebih spesifik. Adapun kriteria yang digunakan sebagai berikut :

1. Sampel adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan aktivitas penggabungan usaha
2. Memiliki kelengkapan informasi seperti tanggal merger, volume dan harga

Dari kriteria di atas diperoleh sampel sebagai berikut :

Tabel III. 1 Sampel Penelitian

Jumlah perusahaan	Melakukan merger	
350	2007	2

402	2008	3
406	2009	1
412	2010	-

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Sampel Perusahaan yang melakukan Merger

No	Nama Perusahaan	Tanggal	Kode
1	PT. Mobile 8 Telecom Tbk	31 Mei 2007	FREN
2	PT. Bank Multicor Tbk	03 Oktober 2007	MCOR
3	PT. Metamedia Technologies Tbk	20 Juli 2008	META
4	PT. Bank Niaga Tbk	01 Juli 2008	BNGA
5	PT. Bank Lippo Tbk	03 Juni 2008	LPBN
6	PT. BAT Indonesia Tbk	20 Oktober 2009	BATI

C. Sumber Data

Menurut Iqbal Hasan (2006:19) berdasarkan sumber pengambilannya data dibedakan atas dua yaitu data primer dan data sekunder.

1. Data primer adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan langsung dilapangan oleh orang yang melakukan penelitian atau yang bersangkutan yang memerlukannya.
2. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada. Data ini biasanya diperoleh dari perpustakaan atau dari laporan-laporan penelitian terdahulu.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data-data yang disajikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui internet www.idx.co.id dan data diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Riau, yang beralamat di jalan Jendral Sudirman No. 73 Pekanbaru. Penelitian ini merupakan *event study* yang hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada suatu periode tertentu. Untuk itu faktor-faaktor lain yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham seperti tingkat bunga, peraturan pemerintah serta pengaruh makro lainnya tidak diamati. Penulis mengambil data melalui dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tanggal pengumuman merger yang diperoleh dari data base BEI

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi atau disebut juga arsip 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, berupa data-data historis yang memuat kejadian masa lalu untuk kemudian digunakan sebagai bahan untuk penelitian.

Data-data yang digunakan antara lain :

1. Nama dan kode perusahaan akuisitor yang melakukan aktivitas penggabungan usaha dari situs resmi serta dari sumber lain yang ada
2. Tanggal penggabungan usaha diperoleh dari situs resmi emiten
3. Data *listing* perusahaan diperoleh dari ICMD (*indonesian Capital Market Directory*).

Periode Pengamatan ini selama 44 hari ini berdasarkan penelitian yang dilakukan Sartono dan Yarmanto (1996) yang menyimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta membutuhkan waktu 22 hari untuk dapat menyerap informasi baru secara sempurna (dalam Nasser,2003).

a. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Konsep : Merger

Definisin Operasional : Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan dimana satu perusahaan yang bergabung tetap hidup sedangkan perusahaan lainnya dilikuidasikan.

2. Konsep : Akuisisi

Definisi Operasional : Akuisi adalah suatu penggabungan dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi.

3. Konsep : Volume Perdagangan Saham.

Definisi Operasional : Keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham.

Poxy : Volume perdagangan 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah penggabungan usaha.

4. Konsep : Harga Saham

Definisi Operasional : Harga dari surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang *go public*.

Poxy : Harga saham penutupan harian 22 hari sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

b. Teknik Analisa Data

E. Metode Analisis

Langkah – langkah :

1. Pengujian Hipotesis 1

Dengan mengacu pada penelitian Husnan (1995), setiap sampel perusahaan yang melakukan penggabungan usaha dengan metode merger dan akuisisi dihitung rasio volume perdagangan relatifnya dan kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif. Volume perdagangan relatif saham diukur dengan aktivitas perdagangan relatif (*relative trading volume activity*, TVA) yang oleh Foster (1986) dinyatakan sebagai berikut:

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

Kemudian akan dilakukan analisis terhadap rata-rata volume perdagangan saham untuk periode waktu 22 hari sebelum dan 22 hari setelah

tanggal penggabungan usaha. Setelah TVA masing-masing periode diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif sampel secara keseluruhan.

Untuk menganalisis perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha dilakukan uji t khususnya menggunakan *paired sample t-test*/uji t untuk dua sampel yang berpasangan). Analisis ini digunakan untuk membandingkan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

Langkah pengujian uji t:

a. Penentuan hipotesis

Untuk kasus ini, hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

H_{a1} : Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

b. Menentukan t_{tabel}

t_{tabel} diperoleh dari tabel t dengan ketentuan:

- 1) Tingkat signifikansi () adalah 5%.
- 2) Df atau derajat kebebasan adalah $n - 1$ dimana n adalah jumlah data.
- 3) Mencari t_{hitung} dengan perhitungan:
 - a) Menentukan selisih (d) rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penggabungan usaha.
 - b) Menghitung total d, lalu mencari mean d (rata-rata d).
 - c) Menghitung $d - (d \text{ rata-rata})$, kemudian mengkuadratkan selisih tersebut, dan menghitung total kuadrat selisih tersebut.

d) Mencari Sd^2 dengan rumus:

$$Sd^2 = [1/(n-1)] \times [\text{total } (d-d \text{ rata-rata})^2]$$

Setelah mendapatkan Sd^2 lalu mencari Sd dengan cara mencari akar Sd^2 .

e) Mencari t_{hitung} dengan rumus:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2 - 0}{Sd/\sqrt{n}}$$

Dalam perhitungan ini 0 ditetapkan karena pada hipotesis 0 (H_0) menyatakan tidak ada perbedaan.

f) Pengambilan keputusan

Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Apabila:

$$t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} : H_a \text{ diterima}$$

Artinya : Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

$$t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} : H_0 \text{ diterima}$$

Artinya : Tidak Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

2. Pengujian Hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis yang kedua, digunakan metode analisis statistik yang sama dengan pengujian hipotesis yang pertama, tetapi data yang digunakan adalah data harga saham. Pengujian dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} sebelum penggabungan usaha dan sesudah penggabungan usaha. Jika terdapat perbedaan t_{hitung} berarti hipotesis 2 terbukti, artinya terdapat perbedaan harga

saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha. Langkah pengujian selengkapnya adalah sebagai berikut:

a. Penentuan hipotesis

Untuk kasus ini, hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

H_{a1} : Terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

b. Menentukan t_{tabel}

t tabel diperoleh dari tabel t dengan ketentuan:

- 1) Tingkat signifikansi () adalah 5%.
- 2) Df atau derajat kebebasan adalah $n - 1$ dimana n adalah jumlah data.
- 3) Mencari t_{hitung} dengan perhitungan:
 - a) Menentukan selisih (d) rata-rata harga saham sebelum dan sesudah penggabungan.
 - b) Menghitung total d , lalu mencari mean d (rata-rata d).
 - c) Menghitung $d - (d \text{ rata-rata})$, kemudian dikuadratkan, dan menghitung total kuadrat selisih tersebut.
 - d) Mencari Sd^2 dengan rumus:

$$Sd^2 = 1/(n-1) \times [\text{total } (d-d \text{ rata-rata})^2]$$

Setelah mendapatkan Sd^2 lalu mencari Sd dengan cara mencari akar Sd^2 .

- e) Mencari t_{hitung} dengan rumus:

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - 0}{Sd/\sqrt{n}}$$

Dalam perhitungan ini 0 ditetapkan karena pada hipotesis 0 (H_0) menyatakan tidak ada perbedaan.

f) Pengambilan keputusan

Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Apabila:

$$t_{hitung} > t_{tabel} : H_a \text{ diterima}$$

Artinya : Terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

$$t_{hitung} < t_{tabel} : H_0 \text{ diterima}$$

Artinya : Tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan pembahasan dan hasil penelitian tentang “ Pengaruh Penggabungan usaha Terhadap Harga dan Volume Perdagangan saham Pada Perusahaan Yang *Went Public* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Untuk menguji apakah penggabungan usaha berpengaruh terhadap harga dan volume saham dalam penelitian ini menggunakan metode uji statistik regresi sederhana. Dimana pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*, berdasarkan kriteria tertentu yang telah dijelaskan dibagian metodologi penelitian. Pengujian ini hanya didasarkan pada berpengaruh atau tidaknya penggabungan usaha terhadap harga dan volume perdagangan saham karena uji yang dilakukan hanya memakai uji regresi sederhana. Akan tetapi penelitian ini dapat menjadi acuan bagi pihak-pihak tertentu untuk mengetahui seberapa besarnya pengaruh penggabungan usaha tersebut. Dalam penelitian ini ada beberapa langkah yang dilakukan yaitu uji hipotesis 1 dan uji hipotesis 2.

A. Hasil Penelitian

B. Populasi dan Sampel

Populasi yaitu seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penggabungan usaha pada tahun 2007-2010.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan sebelumnya oleh pihak lain dan penulis hanya memanfaatkan data tersebut. Sumber data yang digunakan adalah data yang dipublikasikan Bursa Efek Jakarta,

Bapepam, Pusat Data Bisnis Indonesia, publikasi emiten baik itu melalui Bapepam maupun melalui media cetak lain, dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah jumlah saham beredar, data saham yang diperdagangkan, dan data harga saham dari 6 buah perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Adapun nama 6 buah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 4.1
Daftar Nama Perusahaan yang Mengumumkan Penggabungan usaha
Periode 2007-2010

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal	Gabungan
1	PT. Mobile 8 Telecom Tbk	FREN	31-05-2007	PT. Komunikasi seluler indonesia, PT. Metro seluler, dan PT. Telekomindo seluler Raya
2	PT. Bank Multicor Tbk	MCOR	03-10-2007	PT. Bank Windu Kentjana
3	PT. Metamedia Technologies Tbk	META	20-07-2008	PT. Nusantara Konstruksi
4	PT. Bank Niaga Tbk	BNGA	01-07-2008	PT. Bank Niaga Tbk dengan PT. Bank Lippo Tbk
5	PT. Bank Lippo Tbk	LPBN	03-06-2008	PT. Bank Lippo Tbk dengan PT. Bank Niaga Tbk.
6	PT. BAT Indonesia Tbk	BATI	20-10-2009	Bentoel dan BAT Indonesia

Tabel 4.2
Data Jumlah Saham Beredar
Perusahaan yang Melakukan Penggabungan Usaha
Periode 2007-2010

No	Nama Perusahaan	Jumlah Saham Beredar/Lembar
1	PT. Mobile 8 Telecom Tbk	987.668.500
2	PT. Bank Multicor Tbk	468.750.000
3	PT. Metamedia Technologies Tbk	560.000.000
4	PT. Bank Niaga Tbk	306.000.000
5	PT. Bank Lippo Tbk	967.680.000

6	PT. BAT Indonesia Tbk	336.000.000
---	-----------------------	-------------

C. Analisis Data

1. Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Terjadinya Penggabungan Usaha

Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman merger dan akuisisi, maka dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan alat analisis statistik uji t. Untuk perhitungan ini, sebelumnya dilakukan perhitungan volume perdagangan saham (TVA). Hasil selengkapnya dari perhitungan tersebut dapat dilihat pada lampiran.

Tabel 4.3

TVA i,t Perusahaan Yang Melakukan Penggabungan Usaha Periode 2007-2010

Nama Perusahaan	Rata-rata TVA sebelum			
BAT Indonesia Tbk	0.0051			
Bank Niaga Tbk	0.1154			
Mobile-8 Telecom Tbk	0.1061			
Bank Lippo Tbk	0.0062			
Bank Multicor Tbk	0.0021			
Metamedia Technologies Tbk	0.0312			
Rata-rata TVA Sebelum	0.044			

Tabel 4.3a

TVA i,t Perusahaan Yang Melakukan Penggabungan Usaha Periode 2007-2010

Nama Perusahaan	Rata-rata TVA sesudah
BAT Indonesia Tbk	0.0003
Bank Niaga Tbk	0.0055
Mobile-8 Telecom Tbk	0.0751
Bank Lippo Tbk	0.0051
Bank Multicor Tbk	0.0002
Metamedia Technologies Tbk	0.0891
Rata-rata TVA Sesudah	0.029

Setelah diketahui TVA dari seluruh perusahaan yang diteliti, kemudian dilakukan pengujian hipotesis dengan langkah-langkah:

1. Penentuan hipotesis

H_0 : Tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

H_a : Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

2. Menentukan t_{tabel}

Untuk menentukan t_{tabel} pertama kali ditentukan Df.

Dalam penelitian ini Df-nya adalah tingkat signifikansi () dan Df. Tingkat signifikansi yang ditentukan adalah 5%. Df diperoleh dari rumus $n - 1$ atau jumlah data dikurang 1 (satu). Dalam penelitian ini jumlah datanya adalah 6, sehingga $Df = 6 - 1 = 5$.

Adapun t_{tabel} dari $\alpha = 0,05$ dan $Df = 5$ adalah 2,015.

Tabel 4.4
Penentuan t hitung Volume Perdagangan Saham
Perusahaan yang Melakukan Penggabungan Usaha
Periode 2007-2010

No	TVA Sebelum	TVA Sesudah	Selisih (d) TVA Sebelum - Sesudah	d rata-rata	d - d rata-rata	(d - d rata-rata)²
-----------	--------------------	--------------------	--	--------------------	------------------------	--------------------------------------

1	0.0051	0.0003	0.005	0.015	- 0.01	0.0001
2	0.1154	0.0055	0.109	0.015	0.09	0.0081
3	0.1061	0.0751	0.031	0.015	0.02	0.0004
4	0.0062	0.0051	0.001	0.015	- 0.01	0.0001
5	0.0021	0.0002	0.002	0.015	- 0.01	0.0001
6	0.0312	0.0891	- 0.057	0.015	- 0.07	0.0049
Rata-rata TVA Sebelum						0.044
Rata-rata TVA Sesudah						0.029
Total d						0.091
Rata-rata d						0.015
Total (d - d rata-rata)²						0.014
Sd²						0.0028
Sd						0.053
t hitung						0.682

Agar lebih jelas, diberikan detail perhitungan standar deviasi dan t hitung berikut ini.

$$Sd^2 = [1/(n-1)] \times [\text{total } (d-d \text{ rata-rata})^2]$$

$$= [1/(6-1)] \times 0,014$$

$$= 0,0028$$

$$Sd = 0,053$$

Selanjutnya dilakukan perhitungan t hitung sebagai berikut :

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - 0}{Sd/\sqrt{n}}$$

$$= \frac{(\text{Rata-rata TVA sebelum} - \text{Rata-rata TVA sesudah}) - 0}{Sd/\sqrt{n}}$$

$$= \frac{(0,044 - 0,029) - 0}{0,053/\sqrt{6}}$$

$$= 0,682$$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Dari perhitungan yang dilakukan diketahui t_{hitung} adalah 0,682 sedangkan t_{tabel} adalah 2,015. Dari hasil perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat

diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata harga sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

2. Analisis Perbedan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Terjadinya Penggabungan Usaha

Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman penggabungan usaha, maka dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan alat analisis statistik uji t. Berikut pengujian selengkapnya.

1. Penentuan hipotesis

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

H_{a1} : Terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

2. Menentukan t_{tabel}

Untuk menentukan t_{tabel} pertama kali ditentukan Df.

Dalam penelitian ini Df-nya adalah tingkat signifikansi () dan Df. Tingkat signifikansi yang ditentukan adalah 5%. Df diperoleh dari rumus $n - 1$ atau jumlah data dikurang 1 (satu). Dalam penelitian ini jumlah datanya adalah 6, sehingga $Df = 6 - 1 = 5$.

Adapun t_{tabel} dari $\alpha = 0,05$ dan $Df = 5$ adalah 2,015.

Tabel 4.5
Analisis t Hitung Harga Saham
Perusahaan Yang Melakukan Penggabungan Usaha
Periode 2007-2010

No	Harga Sebelum	Harga Sesudah	Selisih (d) Harga Sebelum - Sesudah	d rata - rata	d - d rata-rata	(d - d rata-rata) ²
1	6168,18	5331,82	836,36	32,161	804,199	646736,03
2	929,091	919,54	9,551	32,161	-22,61	511,2121
3	260,455	274,09	-13,635	32,161	-45,796	2097,273616

4	2150	2750	-600	32,161	-632,161	399627,7406
5	156,682	165,95	-9,268	32,161	-41,429	1716,362041
6	144,909	174,95	-30,041	32,161	-62,202	3869,088804
Rata-rata harga sebelum						1634,886167
Rata-rata harga sesudah						1602,725
Total d						192,967
Rata - rata d						32,161
Total (d -d rata-rata)²						1054557,707
Sd²						210911,5414
Sd						459,251
t hitung						0,171

Agar lebih jelas, diberikan detail perhitungan standar deviasi dan t hitung berikut ini.

$$Sd^2 = [1/(n-1)] \times [\text{total } (d-d \text{ rata-rata})^2]$$

$$= [1/(6-1)] \times 1054557,707$$

$$= 210911,5414$$

$$Sd = 459,251$$

Setelah diketahui standar deviasi (Sd), selanjutnya dilakukan perhitungan t hitung sebagai berikut :

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - 0}{Sd/\sqrt{n}}$$

$$= \frac{(\text{Rata-rata harga sebelum} - \text{Rata-rata harga sesudah}) - 0}{Sd/\sqrt{n}}$$

$$= \frac{(1634,886167 - 1602,725) - 0}{459,251 / \sqrt{6}}$$

$$= 0,171$$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Dari perhitungan yang dilakukan diketahui t_{hitung} adalah 0,171 sedangkan t_{tabel} adalah 2,015. Dari hasil perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat

diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata harga sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

D. PEMBAHASAN

a. Volume Saham

Berdasarkan hasil analisa menggunakan uji beda menunjukkan volume saham perusahaan antara sebelum dan sesudah penggabungan usaha tidak berbeda secara signifikan, hal ini menunjukkan keputusan perusahaan melakukan penggabungan usaha kurang ditanggapi oleh investor yang menganggap penurunan pada harga saham ini hanya sementara sehingga tidak terjadi perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan. Bila dilihat dari nilai volume perdagangan saham yang dibandingkan dengan *outstanding share* tidak terjadi pergerakan yang signifikan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasser (2003) yang menemukan adanya perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan penggabungan usaha karena menggunakan teknik sampel berupa *purposive sampling* dengan kriteria frekuensi perdagangan saham selama 3 bulan adalah 75 kali atau lebih dan menggunakan perusahaan pada tahun 1999-2000.

b. Harga Saham

Berdasarkan hasil analisa menggunakan uji beda menunjukkan harga saham perusahaan antara sebelum dan sesudah penggabungan usaha tidak berbeda secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan penggabungan usaha diumumkan oleh emiten kurang ditanggapi dengan baik oleh investor, investor menganggap harga saat ini sudah mencerminkan nilai dari perusahaan sehingga tidak melakukan pembelian saham perusahaan yang menyebabkan harga perusahaan tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nasser (2003) yang tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan pada harga saham perusahaan yang melakukan penggabungan usaha. Pada penelitian Nasser menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sahamnya harus aktif diperdagangkan yaitu saham yang frekuensi perdagangan saham selama 3 bulan adalah 75 kali atau lebih dan menggunakan perusahaan pada tahun 1999-2000.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan diketahui bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha. Hal ini dapat diketahui dari perhitungan yang dilakukan yang mendapatkan t_{hitung} sebesar 0,676 sedangkan t_{tabel} adalah 2,015 dimana dari hasil perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

Hal ini menunjukkan keputusan perusahaan melakukan penggabungan usaha kurang ditanggapi oleh investor yang menganggap penurunan pada harga saham ini hanya sementara sehingga tidak terjadi perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan. Bila dilihat dari nilai volume perdagangan saham yang dibandingkan dengan *outstanding share* tidak terjadi pergerakan yang signifikan.

Dari pengujian yang dilakukan juga diketahui bahwa ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah penggabungan usaha. Hal ini dapat diketahui dari perhitungan yang mendapatkan hasil t_{hitung} sebesar 0,172 sedangkan t_{tabel} adalah 2,015 dimana dari hasil perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat diketahui $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha.

Hal ini menunjukkan bahwa keputusan penggabungan usaha diumumkan oleh emiten kurang ditanggapi dengan baik oleh investor, investor menganggap harga saat ini sudah mencerminkan nilai dari perusahaan sehingga tidak melakukan pembelian saham perusahaan yang menyebabkan harga perusahaan tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

B. SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh diberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan

Pada saat mengambil keputusan untuk melakukan penggabungan usaha, investor diharapkan mempertimbangkan cara-cara untuk melakukan penggabungan usaha dengan baik, sehingga diharapkan keputusan penggabungan usaha yang dilakukan mempunyai dampak sesuai yang diharapkan.

2. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang cukup bagi masyarakat yang ingin mengetahui secara umum peristiwa atau aktivitas yang terjadi pada Pasar Modal Indonesia pada umumnya.

3. Bagi penelitian selanjutnya

1. Sebaiknya dilihat juga dampak dari keputusan penggabungan usaha pada sisi yang lain seperti pada laporan keuangan atau pada rasio rasio keuangan, misalnya rasio investasi

2. Untuk selanjutnya sebaiknya dilakukan observasi dalam rentang waktu yang lebih panjang, karena pada penelitian ini tidak ditemukan adanya perubahan yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Beams, Floyd. A dan Jusuf. Amir Abadi. 2004, *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*. Buku I. Edisi Revisi. Salemba Empat, Jakarta.
- Hariato Farid dan Sudomo Siswanto, 2001, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Sinar Harapan, Jakarta.
- Hitt, Michael A., Harisson, Jeffrey S., Ireland, R. Duane, 2002, *Merger dan Akuisisi Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Husnan, Suad. 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Edisi Ke-3. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad, 2002, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, UPP- AMP YKPN. Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007, *Standar Akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta
- Marcel Go, 1992, *Akuisisi Bisnis Analisis dan Pengelolaannya*, Rineke Cipta, Jakarta
- Moin, Abdul, 2004, *Merger Akuisisi dan Divestasi* Edisi Kedua, Penerbit Ekonosia, Yogyakarta.
- Nilam, Listi Nadya, 2010, “*Analisis Perbedaan Tingkat abnormal return dan rasio keuangann sebelum dan sesudah merger dan akuisisi*”. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Said Husnan. 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPPAMP YKPN. Yogyakarta

Santoso, Singgih. 2005, *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 12*. Penerbit PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.

Sunariyah, 2004, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP- AMP YKPN. Yogyakarta.

Samsul, Mohamad, 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga, Surabaya.

Tonny Luwanjaya dan Cun Web Wijaya, 2007. *“Perbedaan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Keputusan Merger dan Akuisisi”*. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra, Surabaya.

Trisetyawan, Eko Wahyu, 2006. *“Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap return saham perusahaan Bidder Di BEJ”*. Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Wahana komputer, 2009, *SPSS 17 Untuk Pengolahan Data Statistik* Penerbit Andi Yogyakarta, Yogyakarta.

Widoatmadjo, Sawidji, 2008, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal* Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta.

www.idx.co.id

www.wikipedia.co.id