PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN DALAM MERESPON PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI

SKRIPSI

Disusun oleh :

DIAH ASRINI

00312120

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2005

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
Condong Catur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283
Telepon (0274) 881546 - 885376 - 884019 - Fax. : 882589

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

Bismillahirrahmanirrahim

Pada Semester Genap 2004/2005, hari Selasa , 15 Maret 2005, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UII telah menyelenggarakan ujian skripsi yang disusun oleh:

N a m a	:	**DIAH ASRINI**
No. Mahasiswa	:	00312120
Judul Skripsi	:	Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan Dalam Merespon Pengumuman Merger Dan Akuisisi

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Skripsi, maka skripsi tersebut **dinyatakan:**

1. **Lulus Ujian Skripsi**
   a. Skripsi tidak direvisi
   b. ~~Skripsi perlu direvisi~~
2. **~~Tidak Lulus Ujian Skripsi~~**

Nilai	:	B	
Pembimbing	:	Dra. Marfuah, M.Si, Ak	.....
Tim Penguji			
Ketua	:	Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak	.....
Anggota	:	Dra. Marfuah, M.Si, Ak	.....

Yogyakarta, 15 Maret 2005
Ketua Program Studi Akuntansi,

YOGYAKARTA

DRA. [illegible]RNA HIDAYAH, M.SI, AK

Keterangan:
*) Coret yang tidak perlu
- Bagi yang telah lulus Ujian Skripsi dan Pendadaran, segera konfirmasi di Bagian Ujian
  Mulai Menyusun Skripsi: Semester

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN DALAM MERESPON PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI

Disusun Oleh: DIAH ASRINI
Nomor mahasiswa: 00312120

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 15 Maret 2005

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Marfuah, M.Si, Ak .....

Penguji : Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN DALAM MERESPON PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan Dalam Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta

Disusun Oleh :

DIAH ASRINI
00312120

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta,.....2004

Penyusun,

(Diah Asrini)

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN DALAM MERESPON PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI

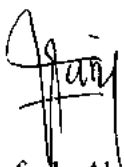
Hasil Penelitian

Diajukan oleh:

Nama	:	Diah Asrini
No. Mahasiswa	:	00312120
Jurusan	:	Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 25 Februari 2005

Dosen Pembimbing,



(Dra. Marfuah, Ak., M.Si)

Motto

"Dan tidaklah Kami mengutus kamu, melainkan untuk (menjadi) rahmat bagi semesta alam" (Q.S. Al Anbiya 21:107)

"Allah tidak membebani orang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Ia medapat pahala (dari kebajikan)yang diusahakannya dan ia mendapat siksa (dari kejahatannya)" (Q.S. Al Baqarah 2: 286)

"jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sunggu berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu" (Al Baqarah 2: 45)

Dedicated for,

Ayah dan Ibuku tercinta

Kakak dan Adek tersayang

And my luv fajrin

KATA PENGANTAR

Bismillahirahmanirrahim

Puji syukur penulis panjatkan karena berkat rahmat dan hidayah Allah SWT akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul " Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan Dalam Merespon Pengumuman Merger dan Akuisisi"

Tugas penyusunan skripsi ini penulis lakukan dalam rangka memenuhi syarat kelulusan S-1 dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan banyak bantuan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Untuk itu dalam kesempatan ini penulis bermaksud mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan hidayah dan kemampuan kepada hambanya ini agar dapat menyelesaikan tugas penyusunan skripsi ini. "Alhamdulillahi Rabbil Alamin"
2. Drs. Suwarsono Muhammad, MA, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Dra. Marfuah, Ak., M. Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan semangat sehingga skripsi ini dapat selesai.

4. Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia atas ilmu yang telah diberikan baik didalam maupun diluar kuliah.
5. Mbak Erni dan Mbak Tatik di Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) Universitas Islam Indonesia atas penjelasan dan bantuannya mengumpulkan data.
6. Bapak tersayang Wuryadi dan Ibu tercinta Sri Harini, untuk doa, kasih sayang, bimbingan, kesabaran, dan semangat yang selalu diberikan menjadi motivasi terbesar bagi penulis untuk menyusun skripsi ini.
7. Mas Fajar cepet lulus ye....!cepet dapet kerja nyenengin bapak ibu n Mbak Sari dan juga si kecil Yoga terima kasih buat tumpangannya buat pulang.
8. Adikku Agun, makasi ya udah mau nganterin aku. Jadilah anak yang baik ya!!
9. Temen-temen kostku tercinta, Molly, teman sekamarku, Mela n Mas Boy nya, Kapan ni nikahnya?, Rina n Welly, semoga awet terus! Titi n Beny, yang rukun ya!, Dika n Bagor, Menik n Farah, Nunce, Luluk, Diana n Wawan, tetangga kamarku, Yaya' n Imi. Kompak terus ya!!
10. Teman-teman seperjuanganku, Lina, Nana, Asih, Rina, cepet dapat kerja ya! Momochan, montir pribadiku yang baik hati, Menur n Tio, Sigit n Iwan, Bobby Jams, J-kek, terus berjuang ya!,Amien, Eko n Diky temenku bimbingan, Ari, makasi catetannya ya, Dani, Ridho n Dayat ndut, Erlan n Intan, makasi buat pinjeman bukunya.

11. My soulmate Fajrin Noor Hermansyah, *Thanks for your big love, attention, support during the completion of this thesis and my life be meaning because of u.*
12. Dan pihak lain yang sungguh tanpa disengaja belum tertulis disini. Thanks for the big help!

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan. Untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari pembaca sekalian.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat menjadi literature yang berguna bagi penulis dan juga bagi para pembaca sekalian

Wassalamu'alaikum wr wb,

Yogyakarta, Februari 2005

Penulis,

(Diah Asrini)

ABSTRAKSI

Penelitian ini menganalisis pengaruh rasio-rasio profitabilitas terhadap rata-rata harga Pemikiran yang paling mendasar dari penelitian ini adalah bahwa pengumuman merger dan akuisisi merupakan suatu sinyal informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar, dan apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien setengah kuat secara keputusan, dilihat dari ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman merger dan akuisisi. Untuk menentukan pengujian ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi dibagi menjadi dua yaitu pengujian pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh dan pengujian pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan untuk perusahaan yang tidak bertumbuh.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah pengumuman merger dan akuisisi merupakan suatu sinyal informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar, dan untuk mengetahui apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien setengah kuat secara keputusan dilihat dari ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman merger dan akuisisi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi terhadap seluruh sampel menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara positif, akan tetapi memperoleh abnormal return negative. Untuk pengujian ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi untuk perusahaan bertumbuh dan untuk perusahaan tidak bertumbuh dihasilkan abnormal return yang tidak signifikan.

DAFTAR ISI

Halaman Judul ii

Halaman Penyertaan Bebas Plagiarisme iii

Halaman Pengesahan iv

Halaman Berita Acara Ujian v

Halaman Motto vi

Halaman Persembahan vii

Kata Pengantar viii

Abstraksi xi

Daftar Isi xii

Daftar Tabel xv

Daftar Gambar xvi

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Perumusan Masalah 4

1.3. Tujuan Penelitian 4

1.4. Manfaat Penelitian 5

1.5. Sistematika Penulisan 5

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Pasar Modal 7

2.1.1. Pasar Modal Memiliki Daya Tarik 8

2.1.2. Pasar Modal Yang Efisien 9

2.1.3. Badan Pengawas Pasar Modal 10

2.2.Konsep Merger dan Akuisisi 11

2.2.1. Alasan Perusahaan Melaksanakan Merger 12

2.2.2. Prosedur dan Tahap Merger 13

2.23. Penelitian Terdahulu 14

2.3 Formulasi Hipotesis 23

BAB III METODA PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian 24

3.2.Populasi dan Sampel 24

3.3. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data 25

3.4. Devinisi dan Variabel Penelitian 26

3.5. Model Empiris dan Hipotesis Operasional 29

3.5.1. Hipotesis Reaksi Pasar 29

3.5.2. Hipotesis Ketepatan Reaksi Pasar 29

3.6.3. Koefisien Determinasi 29

3.6. Metode Analisis Data 29

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman merger dan Akuisisi 32

4.2. Analisis Klasifikasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh 33

4.3. Pengujian Ketepetan Reaksi Pasar untuk Perusahaan Bertumbuh 35

4.4. Pengujian Ketepatan Reaksi Pasar untuk Perusahaan tidak Bertumbuh 36

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan 39

5.2. Implikasi Hasil Penelitian 40

5.3. Saran 41

DAFTAR PUSTAKA 42

DAFTAR LAMPIRAN 43

DAFTAR TABEL

Tabel		hal
4.1.	Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi	32
4.2.	Klasifikasi Perusahaan Tumbuh dan Tidak Bertumbuh	34
4.3.	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Perusahaan Bertumbuh	35
4.4.	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Perusahaan Tidak Bertumbuh	37

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Penelitian ini menanggapi isu efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan, yang diusulkan Hartono (1998) dengan menganalisis pengumuman merger dan akuisisi meningkat di Bursa Efek Jakarta. Hartono (1998) menyatakan bentuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) dapat dikembangkan lebih lanjut menjadi: efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*) dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi menekankan pada pencerminan secara penuh (*fully feflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicy information*), tetapi tidak memperhitungkan kecanggihan investor dalam mengolah informasi. Investor yang canggih (*sophisticated investor*) seharusnya dapat menginterpretasikan dan menganalisis informasi, sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan yang tidak bernilai ekonomis. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup *fully reflect*, ketersediaan informasi, dan kecanggihan pasar.

Pengertian pasar efisiensi bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) tepat untuk pengumuman yang tidak memerlukan pengolahan lebih lanjut,

seperti: pengumuman laba. Laba naik (turun) berarti menunjukkan kinerja perusahaan meningkat (menurun). Dalam hal ini, faktor yang penting adalah ketersediaan informasi bagi seluruh pelaku pasar sehingga investor dapat berpindah, yang akan membantu keseimbangan baru. Harga keseimbangan ini mencerminkan informasi yang tersedia. Akan tetapi, untuk pengumumannya memerlukan pengolahan lebih lanjut seperti: pengumuman merger, akuisisi, dan deviden, konsep Fama (1970) dapat dikembangkan lebih lanjut dengan memperhitungkan kecanggihan pelaku pasar dalam menginterpretasi sinyal yang berasal dari pengumuman merger, akuisisi, dan deviden.

Merger adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi baru karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan yang lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain, sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Dampak dari merger dan akuisisi, ukurannya dapat dibagi dalam ukuran moneter dan non-moneter. Dampak yang bersifat moneter relatif lebih mudah untuk diukur. Misalnya dampak akuisisi terhadap kemakmuran pemegang saham yang dihasilkan dari premium yang mereka terima atau meningkatnya gaji para manajer setelah akuisisi. Merger dan akuisisi dapat

berdampak positif bagi satu pihak dan dapat berdampak negatif bagi pihak lain. Oleh karena itu tidak mudah mengambil kesimpulan secara makro apakah merger dan akuisisi berdampak positif atau negatif, demikian pula bagi seorang investor. Investor harus menganalisis informasi yang tersedia (termasuk merger dan akuisisi) untuk menentukan sinyal tersebut valid (informasi tersebut bernilai ekonomis) atau tidak valid (informasi tersebut tidak bernilai ekonomis) supaya tidak dibodohi emiten. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup pengujian kandungan informasi dan ketepatan reaksi pasar dalam respon sinyal.

Penelitian mengenai merger dan akuisisi yang pernah dilakukan Swandari (1999), Jarell and Poulsen (1989), dan Dodd (1982) menyatakan bahwa abnormal return lebih besar diperoleh pemegang saham target dari pada pemegang saham pengakuisisi. Namun ada pula yang menyatakan bahwa ada reaksi yang signifikan pada return saham pengakuisisi, dan ada perbedaan beta sebelum dan sesudah akuisisi (Yudyatmoko : 2000).

Berangkat dari latar belakang ini maka penulis tertarik untuk menganalisis beberapa informasi berupa pengumuman merger dan akuisisi, apakah memiliki kandungan informasi yang dapat direspon oleh pasar atau tidak, dan untuk menganalisis apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien setengah kuat dilihat dari ketepatan reaksi pasar dalam merespon sinyal yang ada. Dalam hal ini penulis mengajukan judul "PENGUJIAN EFISIENSI

PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN DALAM MERESPON PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah diatas, maka dapat ditentukan pokok permasalahan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah pengumuman merger dan akuisisi merupakan suatu sinyal informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar.
2. Apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien setengah kuat secara keputusan, dilihat dari ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman merger dan akuisisi.

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalah diatas maka diambil tujuan dari penelitian ini, yaitu :

Untuk memberikan bukti empiris apakah pengumuman merger dan akuisisi merupakan suatu sinyal informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar, dan untuk mengetahui apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien setengah kuat secara keputusan dilihat dari ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman merger dan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan mengetahui pemecahan permasalahan, maka akan diperoleh beberapa manfaat, antara lain :

1. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat, sehingga dapat meningkatkan keuntungan dan mengurangi resiko berkaitan dengan investasinya.
2. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan kebijakan di masa yang akan datang.
3. Bagi dunia pendidikan, diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan mengenai pasar modal Indonesia, khususnya mengenai merger dan akuisisi.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika Penulisan yang digunakan dalam pembuatan skripsis ini adalah :

BAB I : Pendahuluan

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan teori

Landasan Teori yang dimaksudkan disini untuk mengemukakan teori – teori yang dapat digunakan dalam pemecahan masalah,

dalam hal ini memuat landasan teori yang berkaitan dengan pengetahuan merger dan akuisisi serta pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini Memuat tentang pemecahan masalah yang digunakan untuk melakukan analisis masalah yang dimaksudkan, meliputi metode pengumpulan data, alat analisis.

BAB IV : Analisis data

Bab ini menjelaskan tentang data atau keterangan tentang hasil dari olah data, yang merupakan masukan dalam menganalisis data yang tersedia, serta menguraikan pembahasan- pembahasan yang dilakukan berdasarkan ruang lingkup pembahasan dan metode pemecahan masalah yang diusulkan.

BAB V : Kesimpulan Dan Saran

Bab ini mengemukakan kesimpulan yang diperoleh dari pemecahan masalah serta memberikan saran yang diperlukan dalam pelaksanaan hasil pemecahan masalah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, yang diterbitkan pemerintah, BUMN, maupun swasta (Suad Husnan, 1994 : 3). Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi pihak-pihak yang membutuhkan modal *(borrowers)* untuk melaksanakan usaha diluar sektor perbankan. Di sisi lain adanya pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak-pihak yang kelebihan dana *(lenders)*.

Dalam kegiatannya pasar modal menjalankan 2 fungsi yaitu :

1. Fungsi ekonomi

   Menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari para investor yang menanamkan dananya pada pasar modal *(lenders)* kepada emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek di pasar modal *(borrowers)*. *Lenders* akan mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkkan dari sisi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu

tersedianya dana dari perusahaan. Fungsi ekonomi sebenarnya dilakukan oleh perantara keuangan lainnya (seperti perbankan), tetapi dalam pasar modal yang diperdagangkan adalah dana jangka panjang.

2. Fungsi keuangan

   Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*, dan *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi.

Pemodal maupun perusahaan sebagai emiten sama-sama membutuhkan suatu wahana yang berperan sebagai mediasi antara keduanya, oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu wahana bagi investor dan emiten mempunyai beberapa peran diantaranya :

1. Memungkinkan pemodal untuk memilih berbagai alternatif aset sesuai dengan keinginannya.
2. Perusahaan dapat dengan mudah memperoleh dana untuk membiayai kegiatan usahanya.
3. sebagai wahana penyaluran dari pemodal *(lenders)* kepada perusahaan *(borrowers)* secara efisien
4. Melalui mekanisme pasar mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif dapat menggunakan dana tersebut.

2.1.1 Pasar modal memiliki daya tarik diantaranya :

1. Dapat menjadi alternatif penting pendanaan selain sistem perbankan

2. Pasar modal memperkirakan para investor mempunyai berbagai macam investasi, sehingga seandainya tidak ada pasar modal, para investor mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka pada perbankan.
3. Investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik pada likuiditasnya, sehingga pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

2.1.2 Pasar modal yang efisien

Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Suad Husnan 1994 : 246).

Informasi-informasi yang relevan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga diwaktu lalu, informasi yang tersedia untuk publik *(public information)*, dan informasi yang tersedia baik untuk publik maupun tidak *(public and private information)*.

Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal yaitu :

1. Bentuk efisiensi yang lemah *(weak form efficiency)*

   Bentuk ini menunjukkan suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu.

2. Bentuk efisiensi yang setengah kuat *(semi strong efficiency)*

   Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu lalu. Para pemodal tidak dapat memperoleh tingkat

keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia untuk publik *(public information)*

3. Bentuk efisiensi kuat *(strong form efficiency)*

   Menurut bentuk ini, harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan ini akan membuat pasar modal seperti rumah lelang yang ideal, dimana harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang saham.

2.1.3 Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) adalah badan yang mengatur kegiatan pasar modal di Indonesia, yang memiliki kewajiban antara lain :

1. memonitor dan mengatur pasar dimana sekuritas tersebut diterbitkan dan diperdagangkan secara wajar, teratur, dan efisien dengan tujuan untuk melindungi kepentingan investor dan masyarakat.
2. Memberi rekomendasi tentang pasar modal kepada menteri keuangan.
3. Mengawasi dan menentukan sekuritas, dana reksa, perusahaan sekuritas, serta para profesional.

2.2 Konsep Merger dan Akuisisi

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat memperluas usahanya dengan berbagai cara yaitu membangun perusahaan baru, menambah kapasitas produksi atau membeli perusahaan lain. Jika perusahaan membangun perusahaan baru atau menambah kapasitas produksi maka cara ini disebut dengan ekspansi. Ekspansi dapat dibedakan menjadi dua yakni ekspansi usaha dan ekspansi finansial. Ekspansi usaha dilakukan tanpa merubah struktur modalnya, dimana perusahaan hanya menambah aktiva lancarnya. Sedangkan ekspansi finansial dilakukan dengan menambah aktiva tetap dan karena memerlukan dana jangka panjang sehingga merubah struktur modalnya. Cara lain untuk memperluas perusahaan adalah dengan cara menggabungkan dua atau lebih perusahaan yang disebut dengan merger atau akuisisi. Merger adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu perusahaan baru. Akuisisi adalah proses pengambilalihan perusahaan lain yang selanjutnya dijadikan anak perusahaan atau digabungkan menjadi satu.

Penggabungan usaha dapat dikelompokkan menjadi empat, yang meliputi: 1) *merger horizontal*; terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis usaha yang sama, 2) *merger vertical*; penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antara input, output maupun pemasaran perusahaan, 3) *congeneric merger*; penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak

memproduksi barang yang sama dan tidak ada keterkaitan dengan penyediaan barang, 4) *conglomerate merger;* penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda.

2.2.1 Alasan Perusahaan Melaksanakan Merger

Secara umum, perusahaan melaksanakan merger dengan tujuan sebagai berikut: 1) *Economies of scale*; perusahaan berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan serta administrasi. 2) *Memperbaiki manajemen*; kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi serta kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering menyebabkan perusahaan kalah dalam persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan merger, perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang benar-benar dapat diandalkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. 3) *Penghematan pajak*; penggabungan perusahaan yang tidak pernah memperoleh laba dengan perusahaan yang profitable dapat menyebabkan pajak yang dibayarkan lebih kecil. 4) *Diversifikasi*; resiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain sehingga risiko saham secara keseluruhan dapat dikurangi. 5) *Meningkatkan corporate growth rate*; hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

Hal ini sejalan dengan Garimella (2001:37) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi berharap dapat mencapai pertumbuhan (dalam pendapatan maupun pangsa pasar) melalui: efisiensi system, proses dan administrasi, pengurangan biaya pembelian melalui biaya konsolidasi dan diskon, pembentukan sinergi vertikal dengan membangun suatu portofolio bisnis inti serta konsolidasi jalur penyedia barang untuk efisiensi dan mengurangi risiko.

2.2.2 Prosedur dan Tahap Merger

Proses merger dapat dilakukan dengan dua cara. Cara pertama adalah *friendly merger* yaitu dimulai dengan keinginan perusahaan besar untuk membeli perusahaan lain. Setelah itu dilakukan negosiasi dan diakhiri dengan pembelian perusahaan yang dikehendaki. Perusahaan yang akan melakukan pembelian biasanya telah mengidentifikasi perusahaan lain yang ditargetkan untuk dibeli. Jika manajer kedua perusahaan telah mencapai kesepakatan maka mereka akan memberikan saran kepada pemegang saham untuk melakukan penggabungan usaha. Cara kedua adalah *hostile merger* yaitu jika perusahaan yang akan membeli melakukan negosiasi dengan pemegang saham secara langsung. Hal ini dapat terjadi jika manajer perusahaan yang dibeli tidak bersedia melakukan penggabungan karena takut kehilangan kendali atas perusahaannya. Kemudian, apabila pemegang saham telah menyetujui langkah

tersabut maka merger dapat dilaksanakan dengan melalui pembayaran tunai maupun dengan saham perusahaan.

Tahapan merger dan akuisisi biasanya meliputi: investigasi awal, investigasi menyeluruh atas nilai perusahaan yang akan diakuisisi, evaluasi keuangan, tahap negosiasi dan kesepakatan untuk akuisisi serta integrasi setelah akuisisi. Tahap yang paling kompleks dan merupakan salah satu kunci keberhasilan akuisisi adalah tahap integrasi setelah akuisisi. Pada tahap ini, perusahaan yang mengakuisisi harus mencari jawaban atas beberapa pertanyaan yang mungkin timbul. Pertama, perusahaan harus memutuskan sumber daya mana yang tetap harus dipertahankan. Kedua, bagaimana menghubungkan kedua sumber daya perusahaan dengan cara yang optimal. Ketiga, perusahaan harus mengidentifikasi dan mengatasi perbedaan kultural yang mungkin timbul. Terakhir, perusahaan harus memecahkan masalah karyawan agar mereka tidak mengalami penurunan motivasi setelah terjadinya akuisisi (Jovanovski, 2002:98).

2.2.3Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai marger dan akuisisi yang pernah dilakukan Swandari (1999) menyatakan perusahaan pengakuisisi tidak memperoleh kemakmuran setelah 24 bulan pengamatan. Akuisisi eksternal memberikan abnormal return kepada perusahaan target sebesar 124%, sedangkan akuisisi internal sebesar 2,7%.Demikian juga Jarell and Poulsen (1989), menyatakan

bahwa abnormal return lebih besar diperoleh pemegang saham target (29%) dari pada pemegang saham pengakuisisi (1%). Hal yang sama juga disimpulkan oleh Jensen and Rubback (1983) menunjukkan adanya abnormal return yang negative karena ketidak konsistenan efisiensi pasar dan adanya sugesti yang membuat perubahan harga pasar yang lebih tinggi serta mengemukakan return yang negative untuk dua tahun setelah merger dan akuisisi adalah fakta yang tidak bisa dipungkiri. Hasil yang masih signifikan dalam periode yang panjang ini, juga mendukung pendapat Jogiyanto (1998) bahwa pengumuman merger dan akuisisi merupakan informasi yang cukup lama dievaluasi oleh investor. Hal tersebut menyebabkan informasi tentang pengumuman merger dan akuisisi tidak menjamin pasar akan efisien.

Dodd (1982), yang menyatakan return saham perusahaan target lebih besar daripada perusahaan pengakuisisi Dodd juga mengemukakan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh abnormal return negatif. Abnormal return yang signifikan setelah pengumuman akuisisi juga dihasilkan oleh Asri (1998). Namun ada juga yang menyatakan bahwa ada reaksi yang signifikan pada return saham pengakuisisi, dan ada perbedaan beta sebelum dan sesudah akuisisi (Yudyatmoko : 2000).

Asquith & Kim (1982) dan Asquith (1983) menemukan abnormal return saham yang tidak signifikan pada saat pengumuman akuisisi. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Vijh (1994), dimana dalam 11 hari periode

pengamatan Vijh tidak menemukan abnormal return yang signifikan terhadap perusahaan yang melakukan merger. Keown & Pinkerton (1981) menemukan abnormal return positif pada 25 hari sebelum pengumuman, dan mengindikasikan hal tersebut sebagai adanya kebocoran informasi mereka menyimpulkan bahwa informasi dari pihak manajemen (inside information) sebagai penyebab abnormal return tersebut. Kesimpulan yang sama juga diambil oleh Neely (1987) Nelly juga mengemukakan bahwa return pengakuisisi negative pada minggu pengumuman, tetapi CAR untuk dua minggu sesudah pengumuman positif.

Loughran and Vijh (1997) meneliti apakah akuisisi perusahaan memberikan manfaat jangka panjang bagi pemegang saham, dengan menggunakan sample 947 akuisisi dengan periode 5 tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi dengan merger saham memperoleh abnormal return negative (-25%), sebaliknya perusahaan yang melakukan akuisisi dengan penawaran tender memperoleh abnormal return positif (61,7%).

Martin & McConnel (1991) mengindikasikan bahwa pasar mempunyai peranan sebagai pengontrol kinerja manajer tingkat atas dari perusahaan yang diakuisisi. Apabila kinerja manejer bagus, pasar akan bereaksi positif (harga saham naik), akan tetapi bila kinerja manejer jelek pasar bereaksi negative (harga saham turun). Pendapat ini didukung oleh Dennis &

McConnell (1986) yang menunjukkan bahwa merger dan akuisisi merupakan kegiatan penciptaan nilai bagi perusahaan yang bergabung dalam bentuk perusahaan harga saham.

Penelitian di Indonesia telah dilakukan oleh Farlianto (1996) tentang dampak akuisisi terhadap kinerja return saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta periode 1990-1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi dalam kurun waktu 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah akuisisi.

Choliq (1998) melakukan penelitian tentang tanggapan pasar terhadap akuisisi eksternal dan internal. Hasil menunjukkan bahwa abnormal return terhadap perusahaan pengakuisisi tidak signifikan dan pasar bereaksi secara cepat dan bersama-sama menyerap informasi akuisisi sehingga tidak ada abnormal return yang signifikan.

Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return pemegang saham di Bursa Efek Jakarta dilakukan oleh Suardewi (1999). Hasil penelitian Suardewi menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi menikmati abnormal return positif cukup lama yaitu 52 hari menjelang pengumuman merger dan akuisisi. Hal tersebut berarti bahwa pengumuman tersebut mengandung muatan informasi dan informasi tersebut telah dimiliki investor sebelum event date. Pemegang saham juga memperoleh

abnormal return positif hingga 23 hari setelah pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi dan merupakan berita baik bagi pemegang saham pengakuisisi.

Rachmawati (2000) meneliti tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return perusahaan target, dan menemukan bahwa rata-rata abnormal return pemegang saham target menunjukkan diperolehnya abnormal return pada hari diseputar pengumuman merger dan akuisisi. Rachmawati juga mengindikasikan bahwa pasar memberikan tanggapan yang sama, baik sebelum dan sesuduh adanya pengumuman merger dan akuisisi karena informasi tentang merger dan akuisisi telah diketahui investor sebelum diumumkan.

Disini penulis juga mengungkapkan sisi positif dari merger dan akuisisi. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan merger dan akuisisi yang dikemukakan oleh Mudasetia Hamid (1998):

- Sinergi, sinergi adalah kemampuan lebih yang diperoleh dari penggabungan dua atau lebih kekuatan.
- Tambahan Modal Kerja, modal kerja bagi perusahaan digunakan untuk pembiayaan yang sifatnya jangka pendek. Tambahan modal kerja akan lebih mudah diperoleh dari transaksi merger dan akuisisi.

- Perubahan biaya Finansial, financial secara umum dalam suatu perusahaan merupakan darahnya perusahaan. Financial mempunyai kesempatan bertambah lebih banyak jika dilakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target.
- Meningkatkan Penjualan. Transaksi merger dan akuisisi dapat meningkatkan penjualan. Sedikitnya ada dua kemungkunan penjualan ini meningkat. Pertama, pengambilalihan perusahaan target yang memproduksi produk sejenis atau berlainan, dan kedua, dengan cara mengambil alih perusahaan target yang bergerak dalam bidang pendistribusian produk.
- Memungkinkan Perluasan Pinjaman. Melalui merger dan akuisisi memperbesar kemungkinan untuk melakukan pinjaman melalui perusahaan target.
- Memperoleh keunggulan manajemen profesional. Melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target yang mempunyai manajer yang profesional akan memperbesar kemungkinan peningkatan prestasi perusahaan secara keseluruhan setelah bergabung.
- Mendapat Kompetisi yang Lebih Efektif. Memperoleh laba yang lebih tinggi dari hasil pelemparan produk (meskipun produk baru). Melakukan merger dan akuisisi terhadap

perusahaan target yang ikut bermain dalam pemasaran produk dapat memperoleh kedudukan yang kompetisi yang lebih efektif.

- Meningkatkan Efisiensi. (Skala Ekonomi). Berbagai keuntungan yang diperoleh dari segi ekonomis melalui transaksi merger dan akuisisi. Murahnya bahan baku, proses produksi, pendistribusian dan lain-lain yang lebih efisien bila dibandingkan sebelum dilakukan penggabungan.
- Mengurangi Kompetisi. Pesaing bagi perusahaan adalah musuh. Melakukan merger dan akuisisi dengan perusahan target (pesaing) adalah salah satu jalan yang lebih mudah. Tujuan pangsa pasar dapat dikuasai dan dikendalikan.
- Memperbaiki Posisi Pemegang Saham Berkenaan Dengan Undang-Undang Pemilikan Tanah. Diluar ketentuan yang telah digariskan dalam Undang-Undang bergabung dalam *anti trust law*, pemegang saham dan pemilikan tanah terlindungi melalui merger dan akuisisi.
- Mengurangi Resiko Dibandingkan Dengan Memasuki Industri Baru. Memasuki industri baru tentu saja mengambil resiko yang besar. Adalah tindakan terbaik akuisitor mengambil alih

merger dan akuisisi perusahaan yang sudah lama berdiri dan berpengalaman serta tingkat resiko yang jauh lebih rendah.

- Pemanfaatan Kapasitas Hutang. Kapasitas hutang suatu perusahan tentu terbatas. Perusahaan target dapat memenuhi keterbatasan itu. Dana pinjaman dari kriditor (pihak ketiga) yang akan lebih mudah dimanfaatkan untuk tujuan produktif.
- Memecah-mecah Resiko. Melakukan penggabungan usaha juga penggabungan asset. Dengan penggabungan itu, resiko bisnis tersebar ke beberapa pemegang saham yang melakukan penggabungan. Inilah salah satu faktor mengapa melakukan transaksi merger dan akuisisi.

Disamping faktor positif terdapat pula faktor negatif tentang merger dan akuisisi yaitu:

- Mengarah kepada konsentrasi bisnis, sehingga dapat mengontrol harga jual yang dapat merugikan konsumen.
- *Minority interest* selalu dirugikan.
- Sulit menentukan harga yang wajar.
- Aspek non financial sulit terjual.
- Perbedaan budaya perusahaan yang terlibat akan sulit menyesuaikan.

- Membutuhkan dana yang sangat besar dan biasanya mahal dan dananya harus disediakan dalam jangka pendek.
- Melibatkan banyak pihak, seperti akuntan, pengacara, fiskus, pengawas pasar modal, dan lain-lain sehingga memerlukan waktu.
- Apabila terjadi perbedaan tahun fiscal sulit menyesuaikan.
- Belum tentu Merger dan Akuisisi menaikkan harga saham, karena harga itu banyak dipengaruhi oleh faktor lain, misalnya politis.
- Sulit memprediksi prospek usaha masa depan.
- Penentuan nilai buku asset akan berbeda pada perusahaan yang bergabung karena perbedaan perlakuan akuntansi.
- Sulit menggabungkan perusahaan apabila penyajian akuntansi menggunakan teori yang berbeda, misalnya yang satu menggunakan teori *property* yang lain *entity*.
- Penggabungan perusahaan akan membentuk perusahaan baru, berarti menjadi tanggung jawab baru.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Dodi Setyawan (Universitas Sebelas Maret) dan Jogiyanto Hartono (Universitas Gajah Mada) yang termuat dalam *Simposium Nasional*

Akuntansi (SNA) 5. Dalam penelitiannya Dodi dan Jogiyanto mengajukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dalam merespon pengumuman dividen meningkat, sedangkan penelitian ini mengajukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dalam merespon pengumuman merger dan akuisisi.

2.3 Formulasi Hipotesis

1. Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi.
2. Pasar merespon positif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang bertumbuh.
3. Pasar merespon negatif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang tidak bertumbuh.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini di lakukan untuk mengetahui apakah pengumuman merger dan akuisisi merupakan suatu sinyal informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar, dan apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien setengah kuat secara keputusan, dilihat dari ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman merger dan akuisisi.

Penelitian ini di lakukan dengan metode analisis kuantitatif, di awali dengan pengambilan data-data yang diperlukan baik melalui data base BEJ maupun melalui Indonesia Capital Market Directory. Kemudian di lakukan pengujian dengan menggunakan alat uji satu sisi (one sample t-test). Hasil pengujiannya digunakan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen saham, serta untuk mengetahui apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien setengah kuat secara keputusan, dilihat dari ketepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman merger dan akuisisi.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini didasarkan pada perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta. Dalam hal ini memperoleh hasil yang akurat,

penulis mengamati seluruh perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisi .

Sampel adalah bagian populasi yang diharapkan dapat mewakili populasi. Penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu semua perusahaan yang melakukan pengumuman merger dan akuisisi dalam periode waktu 5 (lima) tahun, mulai tahun 1997 sampai 2002, kecuali kalau tanggal pengumuman merger dan akuisisi bersamaan dengan kejadian lain yang secara langsung dapat mempengaruhi nilai return saham (misalnya stock split, deviden saham, dividen tunai, right issue, tanggal penerbitan laporan keuangan, baik interim maupun tahunan) maka perusahaan tersebut akan dibatalkan sebagai sampel penelitian. Perusahaan juga akan dikeluarkan dari sampel jika pada periode jendela sahamnya tidak aktif atau datanya tidak lengkap.Dengan ini peneliti hanya meneliti perusahaan yang aktif sampai dengan tahun 2002 sebanyak 39 perusahaan. Adapun nama-nama perusahaan yang akan diteliti tercantum pada lampiran I.

3.3 Sumber Data dan Tekhnik Pengumpulan Data

Data penelitian yang akan dikumpulkan adalah data historis 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, dan 2002. Peneliti mendapatkan data abnormal return harian perusahaan-perusahaan di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi berasal dari data base BEJ. Selain itu peneliti juga mengumpulkan data

jumlah saham beredar, ekuitas perusahaan dan harga penutupan saham dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

3.4 Definisi dan Variabel Penelitian

Definisi dan variabel yang digunakan adalah:

1. Abnormal Return.
2. Market to Book Value of Equity (MVEBVE).

Yang penjelasannya terdapat dibawah ini:

1. Abnormal Return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (return aktual) terhadap return yang diharapkan investor (return ekspektasi). Dengan demikian abnormal return adalah selisih antara actual return dengan return ekspektasi. Abnormal return yang dipakai adalah abnormal return beta koreksi data tersebut diperoleh dari data base BEJ.

   Rumus perhitungan *Abnormal Return*

   a. Untuk menghitung return saham (R_{it})

$$R_{i,t} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}}$$

   b. Return Pasar (R_{mt}) yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai ααberikut :

$$RMt = \frac{IHSG_{t} - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

c. Return Ekspektasi

Perhitungan return ekspektasi dengan menggunakan model pasar *(Market model)* dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i . R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

d. Langkah-langkah untuk memperoleh beta koreksi.

1. Mengoperasikan persamaan regresi berganda sebagai berikut :

   $R_{it} = \alpha + \beta_i^{-4} R_{mt-4} + \beta_i^{-3} R_{mt-3} + \beta_i^{-2} R_{mt-2} + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^{-0} R_{mt} + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \beta_i^{+2} R_{mt+2} + \beta_i^{+3} R_{mt+3} + \beta_i^{+4} R_{mt+4}$

   R_{it} dan β_i^t = return dan beta sekuritas I pada waktu t

   R_{mt} = return pasar pada waktu t

2. Mengoperasikan persamaan regresi berganda untuk mendapatkan korelasi serial return indeks pasar dengan return indeks periode pasar periode sebelumnya sebagai berikut :

   $Rmt = \alpha + \rho_4 R_{mt-4} + \rho_3 R_{mt-3} + \rho_2 R_{mt-2} + \rho_1 R_{mt-1} + \varepsilon_i$

3. Menghitung bobot yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$W_1 = \frac{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + \rho_1}{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + 2\rho_1}$$

$$W_2 = \frac{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + \rho_1}{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + 2\rho_1}$$

$$W_3 = \frac{1 + 2\rho_4 + \rho_3 + \rho_2 + \rho_1}{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + 2\rho_1}$$

$$W_4 = \frac{1 + \rho_4 + \rho_3 + \rho_2 + \rho_1}{1 + 2\rho_4 + 2\rho_3 + 2\rho_2 + 2\rho_1}$$

4. Menghitung beta koreksi dengan cara sebagai berikut :

   $Bk = W_4 \beta_i^{-4} + W_3 \beta_i^{-3} + W_2 \beta_i^{-2} + W_1 \beta_i^{-1} + \beta_i^{0} + W_1 \beta_i^{+1} + W_2 \beta_i^{+2} + W_3 \beta_i^{+3} + W_4 \beta_i^{+4}$

e. Menghitung Abnormal Return, abnormal return yang digunakan dalam penelitian adalah abnormal return beta koreksi yang diambil datanya dari data base pojok BEJ FE UII, dengan rumus:

$$AR = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

2. Market to Book Value of Equity (MVEBVE)

   Market to Book Value of Equity (MVEBVE) adalah salah satu indikator dalam Investment Oportunity Set (IOS), yang digunakan untuk menentukan suatu perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh.

   Rumus Market to Book Value of Equity (MVEBVE) :

   MVEBVE = Lembar Saham Beredar * Harga Penutupan Saham
   Total Ekuitas

3.5 Model Empiris dan Hipotesis Operasional

3.5.1 Hipotesis reaksi pasar atau kandungan informasi terhadap pengumuman merger dan akuisisi

Pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar yang dilihat dari ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan dari abnormal return pada saat pengumuman merger dan akuisisi. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan alat uji satu sisi (one sample t-test) dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho1 : $\gamma t \leq 0$: abnormal return pada periode peristiwa lebih kecil atau sama dengan nol. Artinya, pasar tidak bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Ha1 : $\gamma t > 0$: abnormal return pada periode peristiwa lebih besar dari nol (atau bernilai positif). Artinya, pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

3.5.2 Hipotesis ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman yang dilakukan perusahaan

Pengujian ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi dibagi menjadi dua, yaitu: pengujian pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh dan pengujian pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh. Klasifikasi pertumbuhan perusahaan menggunakan salah satu proksi Investment

Opportunity Set (IOS) yaitu Market to Book Value of Equity (MVEBVE). Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan bertumbuh bila nilai MVEBVE lebih besar daripada 1, dan akan diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak bertumbuh bila nilai MVEBVE kurang dari 1. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan alat uji satu sisi (one sample t-test) dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho2 : $\gamma t \leq 0$: Pasar tidak merespon positif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang bertumbuh.

Ha2 : $\gamma t > 0$: Pasar merespon positif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang bertumbuh.

Ho3: $\gamma t \geq 0$: Pasar tidak merespon negatif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang tidak bertumbuh.

Ha3 : $\gamma t < 0$: Pasar merespon negatif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang tidak bertumbuh.

3.6 Metode Analisis Data

Pengujian Hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji satu sisi (one sample t-test). Kriteria pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi-t atau p value dengan $\alpha = 0{,}05$ serta melihat tanda dari t hitung. Untuk pengujian hipotesis 1dan 2 : Ho ditolak apabila nilai

t hitung positif, dan nilai signifikansi t < 0,05. Sedangkan untuk hipotesis 3 : Ho ditolak apabila nilai t hitung negatif, dan nilai signifikansi t < 0,05.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi

Pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi dilakukan dengan menggunakan uji t, untuk melihat apakah abnormal return pada periode jendela mengalami peningkatan yang signifikan atau tidak. Pengujian dapat dilihat pada lampiran 2 dan hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1 Reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi

Hari	AAR	t Hitung	Sig. (one-tailed)
t-5	-0.008135	-0.71	0.241
t-4	-0.000903	-0.068	0.473
t-3	0.0079649	0.799	0.214
t-2	-0.001419	-0.239	0.406
t-1	-0.021771	-2.019	0.025
t-0	-0.018049	-1.851	0.036
t+1	0.0094408	0.979	0.167
t+2	-0.015135	-0.703	0.243
t+3	-0.003522	-0.31	0.379
t+4	0.0137197	1.113	0.136
t+5	0.0064272	1.086	0.142

Dari uji t yang dilakukan dengan tingkat kepercayaan 5%,dapat dilihat bahwa t hitung positif terjadi pada hari t-3, t+1, t+4, dan t+5. Namun nilai signifikansinya terdapat pada t hitung negatif terjadi pada hari t-1, t-0. Selain itu semua nilai t hitung lebih kecil (<) dari t tabel untuk df = 38 (n-1), yaitu 1,69. Dengan demikian hipotesa nol yang menyatakan :

Ho1 : $\gamma t \leq 0$: abnormal return pada periode peristiwa lebih kecil atau sama dengan nol. Artinya, pasar tidak bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Dinyatakan diterima. Atau dengan kata lain pasar tidak bereaksi secara positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Dodd (1980) menunjukkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi, Dodd jugu menemukan bahwa perusahaan memperoleh abnormal return yang negatif. Di Indonesia pengumuman merger dan akuisisi direspon negatif karena, berdasarkan penelitian di Indonesia menyebutkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan memperbesar kemungkinan untuk melakukan pinjaman melalui perusahaan target, selain itu juga utang akan bertambah dengan bergabungnya kedua perusahaan tersebut bahwa perusahaan yang bergabung otomatis asset mereka juga akan menyatu, biasanya perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan yang lebih kecil dari pada perusahaan pengakuisisi .

4.2 Analisis Klasifikasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh

Proses pengklasifikasian perusahaan menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dilakukan dengan perhitungan Market To Book Value of Equity (MVEBVE). Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan bertumbuh apabila nilai MVEBVE lebih besar dari 1, dan akan diklasifikasikan

sebagai perusahaan tidak bertumbuh jika nilai MVEBVE kurang dari 1. Adapun perhitungan MVEBVE dapat dilihat pada lampiran 3 dan hasil klasifikasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2 : Kalsifikasi Perusahaan Tumbuh dan Tidak Bertumbuh

Perusahaan Bertumbuh	Perusahaan Tidak Bertumbuh
PT Cahaya Kalbar	PT Aneka Kimia Raya
PT Mulialand	PT Hotel Sahid Jaya
PT Bakrie Land Development	PT Lippo Securities
PT Surya Dumai Indonesia	PT Inti Indorayon Utama
PT Texmaco Perkasa Engineering	PT Sumalindo Lestari Jaya
PT Indosat	PT Bhuwantala Indah Permai
PT Berlian Laju Tankers	PT Bakrie Sumatra P
PT Hanson Industri Utama	PT Wahana Jaya Perkasa
PT Medco Energy Corp.	PT Eterindo Wahanatama
PT GT Kabel Indonesia	PT Smart
PT Tunas Ridean	PT Timah
PT Bat Indonesia	PT Agis
PT Bank Danamon	PT Sarasa Nugraha
PT Dynaplast	
PT Gudang Garam	
PT Siloam Healt Care	
PT Astra Internasional	
PT Darma Samudera Fishing Indust.	
PT Telkom	
PT Indocement Tunggal Perkasa	
PT Bahtera Admina Samudera	
PT Indofood Sukses Makmur	
PT Surya Intrindo Makmur	
PT Siantar Top	
PT Gudang Garam	
PT Astra Argo Lestari	

4.3 Pengujian Ketepatan Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Untuk Perusahaan Bertumbuh.

Pengujian ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan dengan kategori bertumbuh dilakukan dengan menggunakan uji t, untuk melihat apakah pasar merespon positif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang bertumbuh. Pengujian dapat dilihat pada lampiran 4 dan hasilnya adalah sebagai berikut

Tabel 4.3 Reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi perusahaan bertumbuh

Hari	AAR	t Hitung	Sig. (one-tailed)
t-5	0.005751	0.495	0.312
t-4	0.017578	1.447	0.080
t-3	-0.00253	-0.286	0.388
t-2	-0.00761	-1.122	0.136
t-1	-0.01831	-1.344	0.095
t-0	-0.00778	-1.039	0.154
t+1	0.007942	1.251	0.111
t+2	-0.0358	-1.254	0.110
t+3	-0.00006	-0.004	0.498
t+4	0.000425	0.115	0.454
t+5	0.009939	1.350	0.094

Dari uji t yang dilakukan dengan tingkat kepercayaan 5%,dapat dilihat bahwa t hitung positif terjadi pada hari t-5, t-4, t+1, t+4 dan t+5. Namun nilai signifikansinya selalu lebih besar (>) dari 0,05. Selain itu semua nilai t hitung lebih kecil (<) dari t tabel untuk df = 38 (n-1), yaitu 1,71. Dengan demikian hipotesa nol yang menyatakan :

Ho2 : $\gamma t \leq 0$: Pasar tidak merespon positif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang bertumbuh.

Dinyatakan diterima, atau dengan kata lain pasar tidak merespon positif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan bertumbuh.

Penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Choliq (1998) melakukan penelitian tentang tanggapan pasar terhadap akuisisi eksternal dan internal. Hasil menunjukkan bahwa abnormal return terhadap perusahaan pengakuisisi tidak signifikan dan pasar bereaksi secara cepat dan bersama-sama menyerap informasi akuisisi sehingga tidak ada abnormal return yang positif. Selain itu juga perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sulit memprediksikan prospek usaha masa depan.

4.4 Pengujian Ketepatan Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi Untuk Perusahaan Tidak Bertumbuh.

Pengujian ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan dengan kategori tidak bertumbuh dilakukan dengan menggunakan uji t, untuk melihat apakah pasar merespon positif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang tidak bertumbuh. Pengujian dapat dilihat pada lampiran 5 dan hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4 Reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi perusahaan tidak bertumbuh

Hari	AAR	t Hitung	Sig. (one-tailed)
t-5	-0.02869	-1.481	0.082
t-4	0.010964	-1.268	0.114
t-3	0.028963	1.222	0.122
t-2	-0.03787	0.987	0.171
t-1	-0.03591	-1.593	0.068
t-0	-0.03858	-1.553	0.073
t+1	0.012438	0.465	0.325
t+2	0.026188	0.932	0.185
t+3	-0.01045	-0.515	0.308
t+4	0.040308	1.118	0.142
t+5	-0.0006	-0.060	0.477

Dari uji t yang dilakukan dengan tingkat kepercayaan 5%,dapat dilihat bahwa t hitung negatif terjadi pada hari t-5, t-4, t+1, t-1 dan t-0, t+3, t+5. Namun nilai signifikansinya selalu lebih besar (>) dari 0,05. Selain itu semua nilai t hitung lebih kecil (<) dari t tabel untuk df = 38 (n-1), yaitu 1,73. Dengan demikian hipotesa nol yang menyatakan :

Ho3: $\gamma t \geq 0$: Pasar tidak merespon negatif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan yang tidak bertumbuh.

Dinyatakan diterima, atau dengan kata lain pasar tidak merespon negatif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan tidak bertumbuh.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Martin & McConnell (1991) mengindikasikan bahwa pasar mempunyai peranan sebagai pengontrol kinerja

manajer tingkat atas dari perusahaan yang diakuisisi. Apabila kinerja manajer bagus, pasar akan bereaksi positif (harga saham naik), akan tetapi bila kerja manajer jelek pasar bereaksi negatif (harga saham turun). Jadi semua itu tergantung dari kerja manajer untuk menentukan apakah pasar tersebut bereaksi positif atau negatif.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dalam merespon pengumuman merger dan akuisisi maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengujian terhadap reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi terhadap seluruh sampel menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Akan tetapi perusahaan memperoleh abnormal return yang negatif. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dodd (1980). Begitu pula penelitian yang dilakukan di Indonesia menyebutkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan memperbesar kemungkinan untuk melakukan pinjaman melalui perusahaan target, dengan begitu utang pun akan bertambah dengan bergabungnya perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang akan diakuisisi karena perusahaan yang bergabung otomatis asset mereka akan menyatu begitu pula dengan hutang-hutangnya, biasanya

perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan yang lebih kecil dari pada perusahaan pengakuisisi.

2. Pengujian ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi untuk perusahaan bertumbuh menunjukkan bahwa pasar tidak merespon positif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan bertumbuh. Abnormal return terhadap perusahaan pengakuisisi yang dihasilkan tidak signifikan.
3. Pengujian ketepatan reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi untuk perusahaan tidak bertumbuh juga menunjukkan bahwa pasar tidak merespon negatif pengumuman merger dan akuisisi yang diberikan perusahaan tidak bertumbuh.

Penelitian ini sekaligus mendukung penelitian sebelumnya Choliq (1998), yang meneliti obyek pada periode yang berbeda. Penelitian sebelumnya juga menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh berkaitan dengan *abnormal return* nya.

5.2. Implikasi Hasil Penelitian

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bahwa pengumuman merger dan akuisisi belum tentu dapat menghasilkan abnormal retun yang positif. Selain itu perusahaan pengakuisisi belum

tentu akan berkembang lebih baik setelah melakukan merger dan akuisisi.

5.3. Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Berikutnya

Penelitian ini menggunakan analisis IOS untuk membedakan perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh, peneliti hanya menggunakan satu variabel yaitu MVEBVE. Untuk penelian berikutnya bisa dengan menambahkan sampel penelitian agar mendapatkan hasil yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

Fama, Eugene F. *Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work*, The Journal of Finance 25:383-417.

Garimella, Kiran. 2001. *Integration Challenges in Mergers and Acquisition*, eAI Journal, pp. 36-39.

Hartono, Jogiyanto. 1999. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta, BPFE UGM.

Hartono, Tri. 2003. *Merger dan Akuisisi Sebagai Suatu Keputusan Strategik*. Jurnal Akuntansi Keuangan vol. 2 no. 1 hal. 37-47.

Hudayati, Ataina. 1997. *Merger dan Akuisisi : Berbagai Permasalahan dan Kemungkinan Penyalahgunaannya*, JAAI volume 1 no. 2

Jovanovski, Zoran. 2002. *Acquisition as a Strategic Corporate Decision*, Bulletin of Ministry of Finance, June, Macedonia, pp. 97-99.

Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta, Ekonisia.

Setiawan, Dodi and Jogiyanto Hartono,.2002. *Pengujian Effisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkat*, Simposium Nasional Akuntansi 5, hal 334-347.

Data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi
Di BEJ Periode 1997-2002

NO	Saham	Pengakuisisi	Diakuisisi	Tgl pengumuman
1	CEKA	PT Cahaya Kalbar	PT Mentawi	15/5/97
2	MLND	PT Mulialand	PT Mulia Batara Semesta	2/9/97
3	AKRA	PT Aneka Kimia Raya	PT Terminal C	4/9/97
4	ELTY	PT Bakrie Land Development	PT Catur Swasakti	18/9/97
			PT Krakatau Lampung	
			PT Bakrie Nirwana Resource	
5	SHID	PT Hotel Sahid Jaya	PT Ints. Hotel Mando	19/9/97
			PT Sahid Inters. Hotel Management & Conslt	
			PT Sahid Inti Dinamika	
6	SUDI	PT Surya Dumai Indonesia	PT Wiras Perdana Lines	17/10/97
			PT Wirastuti	
7	TPEN	PT Texmaco Perkasa Engineering	PT Perkasa Heavyndo Engineering	7/11/97
8	ISAT	PT Indosat	PT Alpha Net Tech.	7/11/97
			PT Pramindo Ikat Nusantara	
9	LPSS	PT Lippo Securieties	PT Lippo Life Insurance	25/11/97
10	INRU	PT Inti Indorayon Utama	PT Pabrik Kimia Kerinci	29/11/97
11	BLTA	PT Berlian Laju Tankers	PT Pan Union Shopping. ltd	1/12/97
12	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya	PT Suryaraya Wahana	1/12/97
13	MYRX	PT Hanson Industri Utama	PT Kridajaya Upaya Perdana	12/12/97
			PT Primayudha Mandirijaya	
14	MEDC	PT Medco Energy Corp.	PT Chandra Asri	16/12/97
15	BIPP	PT Bhuwantala Indah Permai	PT Asri Kencana Gemila	6/3/98
16	UNSP	PT Bakrie Sumatra P	PT Indosikamas Raya	24/3/98
17	UGAR	PT Wahana Jaya Perkasa	PT Prasetya Wisma Karya	20/4/98
18	KBLI	PT GT Kabel Indonesia	PT Pinelli Cable Indonesia	31/5/99
19	TURI	PT Tunas Ridean	PT Eternal Petrochemical	15/12/99
20	BATI	PT Bat Indonesia	PT Rothmas Pallmall Indonesia	16/12/99
21	BDMN	PT Bank Danamon	PT Bank PDFCI	5/1/00

22	DYNA	PT Dynaplast	PT Sampak Unggul	5/1/00
23	GGRM	PT Gudang Garam	PT Industri Soda	28/1/00
24	BGMT	PT Siloam Healt Care	PT Baligraha Medikta	21/3/00
25	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	PT Surya Malindo Magetama	27/3/00
26	ASII	PT Astra Internasional	(konsorsium) Cycle & Carriage limited	7/4/00
27	DSFI	PT Darma Samudera Fishing Industries	PT Tirta Artamina	10/11/00
28	SMAR	PT Smart	PT Inti Gerak Maju	29/11/00
29	TLKM	PT Telkom	PT Multimedia Nusantara	14/12/00
30	TINS	PT Timah	PT Holdiko Perkas	16/2/01
			PT Gemahripah Pertiwi	
			PT Indotambang Raya Mega	
31	INTP	PT Indocement Tunggal Perkasa	PT Dian Abadi Perkasa PT Roda Maju Perkasa	6/2/01
32	BASS	PT Bahtera Admina Samudera	PT Intergalaxy Delta Fisheries	1/5/01
			PT Mega Galaxy	
33	INDF	PT Indofood Sukses Makmur	PT Asia Food Property	1/5/01
34	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur	PT Anglo Sama Permata Motor	31/5/01
35	STTP	PT Siantar Top	PT Saritama Tunggal	22/8/01
36	TMPI	PT Agis	PT Arta Citra Galery	18/9/01
37	GGRM	PT Gudang Garam	PT Karyadibya Mahar Dika	7/3/02
38	SRSN	PT Sarasa Nugraha	PT Sarasa Mitratama	2/5/02
39	AALI	PT Astra Argo Lestari	Pt Sinar Tabiora	2/10/02

DATA MVEBVE PERUSAHAAN-PERUSAHAAN

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	LBR SHM BEREDAR	CLOSING PRICE	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	KATEGORI
1	CEKA	PT Cahava Kalbar	Rp119,000,000.00	Rp2,750.00	Rp108,941,000,000.00	3.003919553	Bertumbuh
2	MLND	PT Mulialand	Rp982,800,000.00	Rp2,475.00	Rp892,254,000,000.00	2.726163178	Bertumbuh
3	AKRA	PT Aneka Kimia Rava	Rp208,000,000.00	Rp900.00	-Rp118,897,000,000.00	-1.574472022	Tidak Bertumbuh
4	ELTY	PT Bakrie Land	Rp1,400,000,000.00	Rp600.00	Rp679,576,000,000.00	1.23606484	Bertumbuh
5	SHID	PT Hotel Sahid Java	Rp301,488,000.00	Rp1,050.00	Rp351,483,000,000.00	0.900647826	Tidak Bertumbuh
6	IMAS	PT Indomulti Inti Industri					
7	SUDI	PT Surva Dumai Indonesia	Rp500,000,000.00	Rp2,100.00	Rp353,815,000,000.00	2.967652587	Bertumbuh
8	TPEN	PT Texmaco Perkasa	Rp2,046,240,000.00	Rp1,400.00	Rp834,847,000,000.00	3.431450314	Bertumbuh
9	ISAT	PT Indosat	Rp1,035,500,000.00	Rp8,275.00	Rp2,999,087,000,000.00	2.857123685	Bertumbuh
10	LPSS	PT Lippo Securities	Rp1,892,250,000.00	Rp225.00	Rp743,911,000,000.00	0.572321487	Tidak Bertumbuh
11	INRU	PT Inti Indoravon Utama	Rp422,181,717.00	Rp550.00	Rp438,031,000,000.00	0.530099341	Tidak Bertumbuh
12	BLTA	PT Berlian Laiu Tankers	Rp458,640,000.00	Rp1,700.00	Rp209,177,000,000.00	3.727407889	Bertumbuh
13	SULI	PT Sumalindo Lestari Java	Rp468,750,000.00	Rp775.00	Rp540,070,000,000.00	0.672655859	Tidak Bertumbuh
14	MYRX	PT Hanson Industri Utama	Rp107,800,000.00	Rp4,350.00	Rp373,296,000,000.00	1.256188119	Bertumbuh
15	MEDC	PT Medco Energy Corp.	Rp172,380,000.00	Rp6,725.00	Rp553,250,000,000.00	2.095355626	Bertumbuh
16	BIPP	PT Bhuwantala Indah	Rp26,779,275.00	Rp250.00	Rp311,083,000,000.00	0.021521005	Tidak Bertumbuh
17	UNSP	PT Bakrie Sumatra P	Rp146,824,600.00	Rp2,075.00	Rp321,701,000,000.00	0.9470317	Tidak Bertumbuh
18	UGAR	PT Wahana Java Perkasa	Rp292,188.00	Rp600.00	Rp489,394,000,000.00	0.000358224	Tidak Bertumbuh
19	BNBM	PT Bank Mushill Utama					
20	KBLI	PT GT Kabel Indonesia	Rp560,000,000.00	Rp200.00	Rp33,181,000,000.00	3.375425695	Bertumbuh
21	TURI	PT Tunas Ridean	Rp279,000,000.00	Rp1,250.00	Rp211,494,000,000.00	1.64898295	Bertumbuh
22	BATI	PT Bat Indonesia	Rp6,600,000.00	Rp57,000.00	Rp107,050,000,000.00	3.51424568	Bertumbuh
23	BDMN	PT Bank Danamon	Rp260,028,450,000.00	Rp175.00	Rp4,528,303,000,000.00	10.04901367	Bertumbuh
24	DYNA	PT Dynaplast	Rp299,719,440.00	Rp1,125.00	Rp218,139,000,000.00	1.545731712	Bertumbuh
25	RMBA	PT Trasindo Multi Prima					
26	GGRM	PT Gudang Garam	Rp1,924,088,000.00	Rp12,375.00	Rp6,111,108,000,000.00	3.896280184	Bertumbuh
27	BGMT	PT Siloam Healt Care	Rp193,588,000.00	Rp1,000.00	Rp193,432,000,000.00	1.000806485	Bertumbuh
28	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	Rp968,297,000.00	Rp575.00	-Rp24,260,000,000.00	-22.95015561	Tidak Bertumbuh
29	ASH	PT Astra Internasional	Rp2,490,576,554.00	Rp3,200.00	Rp1,704,971,000,000.00	4.674475386	Bertumbuh
30	DSFI	PT Darma Samudera	Rp175,503,500.00	Rp2,850.00	Rp130,994,000,000.00	3.818380804	Bertumbuh
31	SMAR	PT Smart	Rp252,000,000.00	Rp2,800.00	-Rp12,403,000,000.00	-56.88946223	Tidak Bertumbuh

32	TLKM	PT Telkom	Rp10,079,999,640.00	Rp2,050.00	Rp13,687,643,000,000.00	1.509682804	Bertumbuh
33	INTP	PT Indocement Tunggal	Rp2,484,316,447.00	Rp1,500.00	Rp2,763,088,000,000.00	1.348663043	Bertumbuh
34	TINS	PT Timah	Rp503,302,000.00	Rp1,775.00	Rp1,492,816,000,000.00	0.598440163	Tidak Bertumbuh
35	BASS	PT Bahtera Admina	Rp1,651,279,500.00	Rp455.00	Rp263,853,000,000.00	2.847540761	Bertumbuh
36	INDF	PT Indofood Sukses	Rp9,156,000,000.00	Rp800.00	Rp3,561,580,000,000.00	2.056615322	Bertumbuh
37	SIMM	PT Surya Intrindo	Rp200,000,000.00	Rp2,700.00	Rp122,481,000,000.00	4.408847086	Bertumbuh
38	STTP	PT Siantar Top	Rp262,000,000.00	Rp1,375.00	Rp239,051,000,000.00	1.507000598	Bertumbuh
39	TMPI	PT Agis	Rp1,657,864,780.00	Rp120.00	Rp314,033,000,000.00	0.633512317	Tidak Bertumbuh
40	GGRM	PT Gudang Garam	Rp1,924,088,000.00	Rp10,950.00	Rp9,709,701,000,000.00	2.169867393	Bertumbuh
41	SRSN	PT Sarasa Nugraha	Rp2,200,000,000.00	Rp85.00	Rp782,440,000,000.00	0.238995961	Tidak Bertumbuh
42	AALI	PT Astra Agro Lestari	Rp1,526,947,000.00	Rp1,225.00	Rp1,306,936,000,000.00	1.431217806	Bertumbuh

DATA ABNORMAL RETURN DI SEKITAR TANGGAL PENGUMUMAN

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	ABNORMAL RETURN											AAR
			H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5	
1	CEKA	PT Cahaya Kalbar	-0.02024	0.04581	0.0057	-0.01318	-0.01447	0.02028	-0.0274	-0.00247	-0.00046	0.00753	-0.00677	**-0.00051545**
2	MLND	PT Mulialand	-0.01165	-0.00221	-0.0029	0.06864	0.01618	0.01431	-0.03979	-0.02191	-0.04553	-0.01043	-0.00517	**-0.00367818**
3	AKRA	PT Aneka Kimia Raya	0.02018	0.09428	-0.00882	-0.06261	-0.04231	0.01253	-0.03592	-0.08186	0.05512	0.03844	0.03283	**0.001987273**
4	ELTY	PT Bakrie Land Development	-0.07062	0.05554	-0.04458	-0.00953	-0.10487	-0.04077	-0.01298	-0.05613	-0.00725	0.02375	0.03755	**-0.02089909**
5	SHID	PT Hotel Sahid Java	0.01708	-0.07004	0.02893	0.01513	0.00468	-0.22965	-0.15745	0.04275	0.11661	-0.01007	-0.0667	**-0.02806636**
6	IMAS	PT Indomulti Inti Industri	0.00012	0.03994	0.00501	-0.00206	-0.00971	0.01542	-0.02617	0.01909	-0.04556	0.07891	0.00352	**0.007137273**
7	SUDI	PT Surya Dumai Indonesia	0.02511	-0.02453	0.01104	0.01891	0.01602	-0.0193	0.02501	-0.0139	0.0189	0.02145	0.02059	**0.009027273**
8	TPEN	PT Texmaco Perkasa	0.09059	0.00399	0.06597	0.02023	0.0798	0.02672	0.05386	-0.72414	-0.00331	0.02601	0.00252	**-0.03252364**
9	ISAT	PT Indosat	0.00181	-0.00567	0.01368	0.02016	0.02459	0.01452	0.02895	0.01329	0.00592	0.01991	0.02092	**0.014370909**
10	LPPS	PT Lippo Securities	0.01212	0.04273	0.04697	0.0123	-0.13176	-0.0555	0.19277	-0.00795	-0.15897	0.11087	0.01167	**0.006840909**
11	INRU	PT Inti Indoraya Utama	-0.14815	-0.07861	0.01824	0.03541	-0.06973	-0.00795	0.0077	0.01087	0.01167	0.03525	0.06177	**-0.01123**
12	BLTA	PT Berlian Laju Tankers	0.05845	-0.06314	0.03541	-0.02216	0.0072	-0.02215	0.02625	-0.01863	-0.01579	-0.03198	-0.03668	**-0.00756545**
13	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya	-0.23298	-0.34843	0.03541	-0.00723	-0.00795	0.07913	-0.02246	0.01167	-0.03142	-0.06646	-0.0213	**-0.05563818**
14	MYRX	PT Hanson Industri Utama	-0.03198	-0.0213	-0.00445	0.02247	0.01506	0.07638	0.07193	-0.01591	-0.03451	-0.02632	-0.00108	**0.004571818**
15	MEDC	PT Medco Energy Corp.	-0.03077	0.01571	-0.136	-0.02362	-0.18733	-0.09962	0.04444	0.02246	0.27799	-0.00044	0.10495	**-0.00111182**
16	BIPP	PT Bhuwantala Indah Permai	-0.13991	-0.02975	0.28913	0.03041	-0.152	0.00824	-0.11081	0.3441	-0.12785	0.41574	-0.01716	**0.046376364**
17	UNSP	PT Bakrie Sumatra P	-0.02832	-0.02628	-0.02956	0.05924	-0.00249	-0.06513	0.01663	0.01896	-0.05697	-0.05231	0.00124	**-0.01499909**
18	UGAR	PT Wahana Java Perkasa	0.00667	-0.10981	0.00515	0.00658	0.00425	-0.21479	0.11147	-0.0059	0.01755	0.0028	0.00987	**-0.01510545**
19	BNBM	PT Bank Mushill Utama	0.01393	-0.02901	0.19266	-0.00504	-0.1267	0.02751	0.04584	0.00918	-0.14974	0.01657	0.24486	**0.021823636**
20	KBLI	PT GT Kabel Indonesia	0.10572	0.23984	-0.07727	0.00441	0.03228	-0.00273	0.00339	-0.09578	-0.02308	-0.04222	0.12823	**0.024799091**
21	TURI	PT Tunas Ridean	0.00108	0.0057	-0.02584	-0.01755	0.01822	-0.05059	0.00901	0.03515	-0.01133	-0.01676	0.03911	**-0.00125455**
22	BATI	PT Bat Indonesia	0.17862	0.1782	0.00518	-0.10521	-0.00282	0.00569	0.01189	-0.01133	-0.18343	-0.00634	-0.00768	**0.005706364**
23	BDMN	PT Bank Danamon	-0.134	0.00611	0.12845	-0.00302	-0.25664	0.05161	-0.01539	0.13199	0.00839	-0.0021	0.00104	**-0.00941455**
24	DYNA	PT Dynaplast	0.05118	0.02335	-0.0135	-0.00302	-0.01718	-0.01924	0.00247	-0.02841	-0.04518	-0.02097	0.00104	**-0.00631455**
25	RMBA	PT Trasindo Multi Prima	-0.03442	0.03161	-0.01539	-0.01087	0.00839	-0.0021	0.00104	0.23178	0.42526	0.50763	0.44183	**0.144069091**
26	GGRM	PT Gudang Garam	0.01958	0.01199	0.01045	-0.04654	-0.00796	-0.00862	0.02973	-0.01118	-0.02059	0.01805	0.00563	**0.0000491**
27	BGMT	PT Siloam Healt Care	0.01444	0.00282	-0.00162	-0.00679	0.01011	0.01011	0.06135	-0.0218	-0.01607	-0.00647	-0.03036	**0.001429091**
28	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	-0.0256	0.01011	-0.05069	0.07838	0.00774	-0.04218	0.03107	-0.00501	0.0142	-0.0145	-0.02527	**-0.00197727**
29	ASII	PT Astra Internasional	-0.0193	-0.01177	0.00059	0.00742	-0.0162	0.0386	-0.0116	-0.00716	0.00878	0.00633	-0.00611	**-0.00094727**

30	DSFI	PT Darma Samudera Fishing	-0.01376	0.00526	-0.02298	-0.00281	0.02899	0.00482	-0.05366	0.0045	0.01644	0.00415	-0.00998	**-0.00354818**
31	SMAR	PT Smart	0.09299	0.02485	-0.05813	0.00684	0.08996	0.00384	-0.0092	0.03165	-0.0055	-0.03059	-0.01456	**0.012013636**
32	TLKM	PT Telkom	-0.02505	-0.00173	-0.01862	0.00383	-0.00143	-0.04149	-0.02234	0.00035	0.01135	-0.00242	-0.03627	**-0.01216545**
33	TINS	PT Timah	0.00101	-0.00643	0.0401	-0.0494	0.00459	-0.01007	-0.00708	-0.01136	0.00058	0.00653	0.05512	**0.002144545**
34	INTP	PT Indocement Tunggal Perkasa	0.00932	-0.00536	-0.01167	-0.01637	-0.06382	-0.08242	-0.04377	0.00801	0.00918	0.00806	-0.00402	**-0.01753273**
35	BASS	PT Bahtera Admina Samudera	-0.05488	-0.0146	-0.00531	0.04191	-0.01897	-0.03156	0.04031	-0.02541	-0.05973	0.00688	0.00231	**-0.01082273**
36	INDF	PT Indofood Sukses Makmur	-0.00488	-0.0146	0.00522	-0.00064	-0.01897	0.02218	-0.00136	0.00685	0.02152	0.00688	0.00231	**0.002228182**
37	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur	-0.00266	-0.01231	0.00552	-0.02241	-0.01831	-0.00471	0.01068	-0.01236	0.03509	-0.01311	0.03491	**0.00003**
38	STTP	PT Siantar Top	-0.00162	0.05017	0.00249	-0.04222	0.00153	-0.01094	0.00518	-0.02235	-0.0002	0.03929	-0.03001	**-0.00078909**
39	TMPI	PT Agis	-0.04127	-0.00337	0.03367	-0.02248	-0.07677	0.02929	0.15309	0.03729	-0.01696	-0.06434	0.00318	**0.002848182**
40	GGRM	PT Gudang Garam	-0.00453	-0.00218	0.01166	0.00454	-0.02519	0.01397	-0.0145	-0.01533	0.00535	-0.00086	0.01268	**-0.00130818**
41	SRSN	PT Sarasa Nugraha	-0.0006	0.00849	0.02612	0.03996	-0.00123	-0.00931	-0.00812	-0.04477	0.04615	0.15265	-0.03845	**0.015535455**
42	AALI	PT Astra Argo Lestari	0.01957	-0.00806	-0.00251	-0.07534	0.02812	-0.04742	0.02484	-0.04909	0.04599	0.00319	0.01876	**-0.00381364**

DATA MVEBVE PERUSAHAAN-PERUSAHAAN

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	LBR SHM BEREDAR	CLOSING PRICE	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	KATEGORI
1	CEKA	PT Cahava Kalbar	Rp119.000.000,00	Rp2.750,00	Rp108.941.000.000,00	3,003919553	Bertumbuh
2	MLND	PT Mulialand	Rp982.800.000,00	Rp2.475,00	Rp892.254.000.000,00	2,726163178	Bertumbuh
3	AKRA	PT Aneka Kimia Rava	Rp208.000.000,00	Rp900,00	-Rp118.897.000.000,00	-1,574472022	Tidak Bertumbuh
4	ELTY	PT Bakrie Land	Rp1.400.000.000,00	Rp600,00	Rp679.576.000.000,00	1,23606484	Bertumbuh
5	SHID	PT Hotel Sahid Java	Rp301.488.000,00	Rp1.050,00	Rp351.483.000.000,00	0,900647826	Tidak Bertumbuh
6	SUDI	PT Surva Dumai Indonesia	Rp500.000.000,00	Rp2.100,00	Rp353.815.000.000,00	2,967652587	Bertumbuh
7	TPEN	PT Texmaco Perkasa	Rp2.046.240.000,00	Rp1.400,00	Rp834.847.000.000,00	3,431450314	Bertumbuh
8	ISAT	PT Indosat	Rp1.035.500.000,00	Rp8.275,00	Rp2.999.087.000.000,00	2,857123685	Bertumbuh
9	LPSS	PT Lippo Securities	Rp1.892.250.000,00	Rp225,00	Rp743.911.000.000,00	0,572321487	Tidak Bertumbuh
10	INRU	PT Inti Indoravon Utama	Rp422.181.717,00	Rp550,00	Rp438.031.000.000,00	0,530099341	Tidak Bertumbuh
11	BLTA	PT Berlian Laiu Tankers	Rp458.640.000,00	Rp1.700,00	Rp209.177.000.000,00	3,727407889	Bertumbuh
12	SULI	PT Sumalindo Lestari Java	Rp468.750.000,00	Rp775,00	Rp540.070.000.000,00	0,672655859	Tidak Bertumbuh
13	MYRX	PT Hanson Industri Utama	Rp107.800.000,00	Rp4.350,00	Rp373.296.000.000,00	1,256188119	Bertumbuh
14	MEDC	PT Medco Energy Corp.	Rp172.380.000,00	Rp6.725,00	Rp553.250.000.000,00	2,095355626	Bertumbuh
15	BIPP	PT Bhuwantala Indah	Rp26.779.275,00	Rp250,00	Rp311.083.000.000,00	0,021521005	Tidak Bertumbuh
16	UNSP	PT Bakrie Sumatra P	Rp146.824.600,00	Rp2.075,00	Rp321.701.000.000,00	0,9470317	Tidak Bertumbuh
17	UGAR	PT Wahana Java Perkasa	Rp292.188,00	Rp600,00	Rp489.394.000.000,00	0,000358224	Tidak Bertumbuh
18	KBLI	PT GT Kabel Indonesia	Rp560.000.000,00	Rp200,00	Rp33.181.000.000,00	3,375425695	Bertumbuh
19	TURI	PT Tunas Ridean	Rp279.000.000,00	Rp1.250,00	Rp211.494.000.000,00	1,64898295	Bertumbuh
20	BATI	PT Bat Indonesia	Rp6.600.000,00	Rp57.000,00	Rp107.050.000.000,00	3,51424568	Bertumbuh
21	BDMN	PT Bank Danamon	Rp260.028.450.000,00	Rp175,00	Rp4.528.303.000.000,00	10,04901367	Bertumbuh
22	DYNA	PT Dynaplast	Rp299.719.440,00	Rp1.125,00	Rp218.139.000.000,00	1,545731712	Bertumbuh
23	GGRM	PT Gudang Garam	Rp1.924.088.000,00	Rp12.375,00	Rp6.111.108.000.000,00	3,896280184	Bertumbuh
24	BGMT	PT Siloam Healt Care	Rp193.586.000,00	Rp1.000,00	Rp193.432.000.000,00	1,000806485	Bertumbuh
25	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	Rp968.297.000,00	Rp575,00	-Rp24.260.000.000,00	-22,95015561	Tidak Bertumbuh
26	ASII	PT Astra Internasional	Rp2.490.576.554,00	Rp3.200,00	Rp1.704.971.000.000,00	4,674475386	Bertumbuh
27	DSFI	PT Darma Samudera	Rp175.503.500,00	Rp2.850,00	Rp130.994.000.000,00	3,818380804	Bertumbuh
28	SMAR	PT Smart	Rp252.000.000,00	Rp2.800,00	-Rp12.403.000.000,00	-56,88946223	Tidak Bertumbuh
29	TLKM	PT Telkom	Rp10.079.999.640,00	Rp2.050,00	Rp13.687.643.000.000,00	1,509682804	Bertumbuh
30	INTP	PT Indocement Tunggal	Rp2.484.316.447,00	Rp1.500,00	Rp2.763.088.000.000,00	1,348663043	Bertumbuh
31	TINS	PT Timah	Rp503.302.000,00	Rp1.775,00	Rp1.492.816.000.000,00	0,598440163	Tidak Bertumbuh

32	BASS	PT Bahtera Admina	Rp1.651.279.500,00	Rp455,00	Rp263.853.000.000,00	2,847540761	Bertumbuh
33	INDF	PT Indofood Sukses	Rp9.156.000.000,00	Rp800,00	Rp3.561.580.000.000,00	2,056615322	Bertumbuh
34	SIMM	PT Surya Intrindo	Rp200.000.000,00	Rp2.700,00	Rp122.481.000.000,00	4,408847086	Bertumbuh
35	STTP	PT Siantar Top	Rp262.000.000,00	Rp1.375,00	Rp239.051.000.000,00	1,507000598	Bertumbuh
36	TMPI	PT Agis	Rp1.657.864.780,00	Rp120,00	Rp314.033.000.000,00	0,633512317	Tidak Bertumbuh
37	GGRM	PT Gudang Garam	Rp1.924.088.000,00	Rp10.950,00	Rp9.709.701.000.000,00	2,169867393	Bertumbuh
38	SRSN	PT Sarasa Nugraha	Rp2.200.000.000,00	Rp85,00	Rp782.440.000.000,00	0,238995961	Tidak Bertumbuh
39	AALI	PT Astra Agro Lestari	Rp1.526.947.000,00	Rp1.225,00	Rp1.306.936.000.000,00	1,431217806	Bertumbuh

DATA ABNORMAL RETURN PERUSAHAAN BERTUMBUH DI SEKITAR TANGGAL PENGUMUMAN

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	ABNORMAL RETURN										
			H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	CEKA	PT Cahaya Kalbar	-0,0202	0,0458	0,0057	-0,013	-0,0145	0,0203	-0,0274	-0,0025	-0,0005	0,0075	-0,007
2	MLND	PT Mulialand	-0,0117	-0,0022	-0,0029	0,0686	0,01618	0,0143	-0,0398	-0,0219	-0,0455	-0,01	-0,005
3	ELTY	PT Bakrie Land Development	-0,0706	0,0555	-0,04458	-0,01	-0,1049	-0,0408	-0,013	-0,0561	-0,0073	0,0238	0,0376
4	SUDI	PT Surya Dumai Indonesia	0,02511	-0,0245	0,01104	0,0189	0,01602	-0,0193	0,025	-0,0139	0,0189	0,0215	0,0206
5	TPEN	PT Texmaco Perkasa Engineering	0,09059	0,004	0,06597	0,0202	0,0798	0,0267	0,0539	-0,7241	-0,0033	0,026	0,0025
6	ISAT	PT Indosat	0,00181	-0,0057	0,01368	0,0202	0,02459	0,0145	0,029	0,01329	0,0059	0,0199	0,0209
7	BLTA	PT Berlian Laju Tankers	0,05845	-0,0631	0,03541	-0,022	0,0072	-0,0222	0,0263	-0,0186	-0,0158	-0,032	-0,037
8	MYRX	PT Hanson Industri Utama	-0,032	-0,0213	-0,00445	0,0225	0,01506	0,0764	0,0719	-0,0159	-0,0345	-0,026	-0,001
9	MEDC	PT Medco Energy Corp.	-0,0308	0,0157	-0,136	-0,024	-0,1873	-0,0996	0,0444	0,02246	0,278	-4E-04	0,105
10	KBLI	PT GT Kabel Indonesia	0,10572	0,2398	-0,07727	0,0044	0,03228	-0,0027	0,0034	-0,0958	-0,0231	-0,042	0,1282
11	TURI	PT Tunas Ridean	0,00108	0,0057	-0,02584	-0,018	0,01822	-0,0506	0,009	0,03515	-0,0113	-0,017	0,0391
12	BATI	PT Bat Indonesia	0,17862	0,1782	0,00518	-0,105	-0,0028	0,0057	0,0119	-0,0113	-0,1834	-0,006	-0,008
13	BDMN	PT Bank Danamon	-0,134	0,0061	0,12845	-0,003	-0,2566	0,0316	-0,0154	0,13199	0,0084	-0,002	0,001
14	DYNA	PT Dynaplast	0,05118	0,0234	-0,0135	-0,003	-0,0172	-0,0192	0,0025	-0,0284	-0,0452	-0,021	0,001
15	GGRM	PT Gudang Garam	0,01958	0,012	0,01045	-0,047	-0,008	-0,0086	0,0297	-0,0112	-0,0206	0,0181	0,0056
16	BGMT	PT Siloam Healt Care	0,01444	0,0028	-0,00162	-0,007	0,01011	0,0101	0,0614	-0,0218	-0,0161	-0,006	-0,03
17	ASII	PT Astra Internasional	-0,0193	-0,0118	0,00059	0,0074	-0,0162	0,0386	-0,0116	-0,0072	0,0088	0,0063	-0,006
18	DSFI	PT Darma Samudera Fishing Industries	-0,0138	0,0053	-0,02298	-0,003	0,02899	0,0048	-0,0537	0,0045	0,0164	0,0042	-0,01
19	TLKM	PT Telkom	-0,0251	-0,0017	-0,01862	0,0038	-0,0014	-0,0415	-0,0223	0,00035	0,0114	-0,002	-0,036
20	INTP	PT Indocement Tunggal Perkasa	0,00932	-0,0054	-0,01167	-0,016	-0,0638	-0,0824	-0,0438	0,00801	0,0092	0,0081	-0,004
21	BASS	PT Bahtera Admina Samudera	-0,0549	-0,0146	-0,00531	0,0419	-0,019	-0,0316	0,0403	-0,0254	-0,0597	0,0069	0,0023
22	INDF	PT Indofood Sukses Makmur	-0,0049	-0,0146	0,00522	-6E-04	-0,019	0,0222	-0,0014	0,00685	0,0215	0,0069	0,0023
23	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur	-0,0027	-0,0123	0,00552	-0,022	-0,0183	-0,0047	0,0107	-0,0124	0,0351	-0,013	0,0349
24	STTP	PT Siantar Top	-0,0016	0,0502	0,00249	-0,042	0,00153	-0,0109	0,0052	-0,0224	-0,0002	0,0393	-0,03

23	GGRM	PT Gudang Garam	0,01958	0,01199	0,01045	-0,0465	-0,008	-0,0086	0,02973	-0,01118	-0,0206	0,0181	0,00563
24	BGMT	PT Siloam Healt Care	0,01444	0,00282	-0,0016	-0,0068	0,01011	0,0101	0,06135	-0,0218	-0,0161	-0,0065	-0,0304
25	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	-0,0256	0,01011	-0,0507	0,0784	0,00774	-0,0422	0,03107	-0,00501	0,0142	-0,0145	-0,0253
26	ASII	PT Astra Internasional	-0,0193	-0,01177	0,00059	0,0074	-0,0162	0,0386	-0,0116	-0,00716	0,0088	0,0063	-0,0061
27	DSFI	PT Darma Samudera Fishing	-0,01376	0,00526	-0,023	-0,0028	0,02899	0,0048	-0,0537	0,0045	0,0164	0,0042	-0,01
28	SMAR	PT Smart	0,09299	0,02485	-0,0581	0,0068	0,08996	0,0038	-0,0092	0,03165	-0,0055	-0,0306	-0,0146
29	TLKM	PT Telkom	-0,02505	-0,00173	-0,0186	0,0038	-0,0014	-0,0415	-0,0223	0,00035	0,0114	-0,0024	-0,0363
30	TINS	PT Timah	0,00101	-0,00643	0,0401	-0,0494	0,00459	-0,0101	-0,0071	-0,01136	0,0006	0,0065	0,05512
31	INTP	PT Indocement Tunggal	0,00932	-0,00536	-0,0117	-0,0164	-0,0638	-0,0824	-0,0438	0,00801	0,0092	0,0081	-0,004
32	BASS	PT Bahtera Admina	-0,05488	-0,0146	-0,0053	0,0419	-0,019	-0,0316	0,04031	-0,02541	-0,0597	0,0069	0,00231
33	INDF	PT Indofood Sukses Makmur	-0,00488	-0,0146	0,00522	-0,0006	-0,019	0,0222	-0,0014	0,00685	0,0215	0,0069	0,00231
34	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur	-0,00266	-0,01231	0,00552	-0,0224	-0,0183	-0,0047	0,01068	-0,01236	0,0351	-0,0131	0,03491
35	STTP	PT Siantar Top	-0,00162	0,05017	0,00249	-0,0422	0,00153	-0,0109	0,00518	-0,02235	-0,0002	0,0393	-0,03
36	TMPI	PT Agis	-0,04127	-0,00537	0,03367	-0,0225	-0,0768	0,0293	0,15309	0,03729	-0,017	-0,0643	0,00318
37	GGRM	PT Gudang Garam	-0,00453	-0,00218	0,01166	0,0045	-0,0252	0,014	-0,0145	-0,01533	0,0054	-0,0009	0,01268
38	SRSN	PT Sarasa Nugraha	-0,0006	0,00849	0,02612	0,04	-0,0012	-0,0093	-0,0081	-0,04477	0,0462	0,1527	-0,0385
39	AALI	PT Astra Argo Lestari	0,01957	-0,00806	-0,0025	-0,0753	0,02812	-0,0474	0,02484	-0,04909	0,046	0,0032	0,01876
Average Abnormal Return (AAR)			**-0,00813**	**-0,0009**	**0,00796**	**-0,0014**	**-0,0218**	**-0,018**	**0,00944**	**-0,01513**	**-0,0035**	**0,0137**	**0,00643**

25	GGRM	PT Gudang Garam	-0,0045	-0,0022	0,01166	0,0045	-0,0252	0,014	-0,0145	-0,0153	0,0054	-9E-04	0,0127
26	AALI	PT Astra Argo Lestari	0,01957	-0,0081	-0,00251	-0,075	0,02812	-0,0474	0,0248	-0,0491	0,046	0,0032	0,0188
Average Abnormal Return (AAR)			**0,0058**	**0,0176**	**-0,0025**	**-0,008**	**-0,018**	**-0,008**	**0,0079**	**-0,0358**	**-6E-05**	**4E-04**	**0,01**

DATA ABNORMAL RETURN PERUSAHAAN TIDAK BERTUMBUH DI SEKITAR TANGGAL PENGUMUMAN

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	ABNORMAL RETURN										
			H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AKRA	PT Aneka Kimia Raya	0,02018	0,09428	-0,00882	-0,06261	-0,04231	0,01253	-0,03592	-0,08186	0,05512	0,03844	0,03283
2	SHID	PT Hotel Sahid Jaya	0,01708	-0,07004	0,02893	0,01513	0,00468	-0,22965	-0,15745	0,04275	0,11661	-0,01007	-0,0667
3	LPSS	PT Lippo Securities	0,01212	0,04273	0,04697	0,0123	-0,13176	-0,0555	0,19277	-0,00795	-0,15897	0,11087	0,01167
4	INRU	PT Inti Indorayon Utama	-0,14815	-0,07861	0,01824	0,03541	-0,06973	-0,00795	0,0077	0,01087	0,01167	0,03525	0,06177
5	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya	-0,23298	-0,34843	0,03541	-0,00723	-0,00795	0,07913	-0,02246	0,01167	-0,03142	-0,06646	-0,0213
6	BIPP	PT Bhuwantala Indah Permai	-0,13991	-0,02975	0,28913	0,03041	-0,152	0,00824	-0,11081	0,3441	-0,12785	0,41574	-0,01716
7	UNSP	PT Bakrie Sumatra P	-0,02832	-0,02628	-0,02956	0,05924	-0,00249	-0,06513	0,01663	0,01896	-0,05697	-0,05231	0,00124
8	UGAR	PT Wahana Jaya Perkasa	0,00667	-0,10981	0,00515	0,00658	0,00425	-0,21479	0,11147	-0,0059	0,01755	0,0028	0,00987
9	ETWA	PT Eterindo Wahanatama	-0,0256	0,01011	-0,05069	0,07838	0,00774	-0,04218	0,03107	-0,00501	0,0142	-0,0145	-0,02527
10	SMAR	PT Smart	0,09299	0,02485	-0,05813	0,00684	0,08996	0,00384	-0,0092	0,03165	-0,0055	-0,03059	-0,01456
11	TINS	PT Timah	0,00101	-0,00643	0,0401	-0,0494	0,00459	-0,01007	-0,00708	-0,01136	0,00058	0,00653	0,05512
12	TMPI	PT Agis	-0,04127	-0,00337	0,03367	-0,02248	-0,07677	0,02929	0,15309	0,03729	-0,01696	-0,06434	0,00318
13	SRSN	PT Sarasa Nugraha	-0,0006	0,00849	0,02612	0,03996	-0,00123	-0,00931	-0,00812	-0,04477	0,04615	0,15265	-0,03845
Average Abnormal Return			-0,035906	-0,037866	0,0289631	0,010964	-0,028694	-0,038581	0,0124377	0,0261877	-0,010445	0,040308	-0,0006

PENGUJIAN REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI

T-Test (t-0)

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-1.851	38	.072	-.01804923	-.037792	.00169340

T-Test (t-1)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	39	-.021771	.067326086	.010780802

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-2.019	38	.051	-.02177128	-.043596	.00005331

T-Test (t-2)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	39	-.001419	.037046163	.00593213

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-.239	38	.812	-.00141949	-.013428	.01058949

T-Test (t-3)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	39	.00796487	.062252819	.009968429

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	.799	38	.429	.00796487	-.012215	.02814490

T-Test (t-4)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	39	-.000903	.082968387	.01328557

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-.068	38	.946	- 00090333	-.027799	.02599191

T-Test (t-5)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	39	-.008135	.071571785	.01146066

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-.710	38	.482	-.00813462	-.031336	.01506627

T-Test (t+1)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	39	.00944077	.060211398	.009641540

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	.979	38	.334	.00944077	-.010078	.02895905

T-Test (t+2)

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-.703	38	.486	-.01513462	-.058697	.02842765

T-Test (t+3)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	39	-.003522	.070972855	.011364752

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	-.310	38	.758	-.00352179	-.026529	.01948494

T-Test (t+4)

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	1.113	38	.273	.01371974	-.011238	.03867720

T-Test (t+5)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	39	.00642718	.036957228	.00591789

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	1.086	38	.284	.00642718	-.005553	.01840733

PENGUJIAN KETEPATAN REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI YANG DIBERIKAN PERUSAHAAN BERTUMBUH

T-Test (t-1)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	-.018310	.069489560	.01362802

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-1.344	25	.191	-.01831000	-.046377	.00975744

T-Test (t-2)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	-.007611	.034587732	.006783212

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-1.122	25	.272	-.00761115	-.021581	.00635913

T-Test (t-3)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	-.002534	.045164762	.008857539

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	-.286	25	.777	-.00253423	-.020777	.01570821

T-Test (t-4)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	.01757808	.061935164	.01214648

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	1.447	25	.160	.01757808	-.007438	.04259423

T-Test (t-5)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	.00575115	.059287147	.011627166

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	.495	25	.625	.00575115	-.018195	.02969775

T-Test (t-0)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	-.007783	.038207571	.00749312

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-1.039	25	.309	-.00778346	-.023216	.00764891

T-Test (t+1)

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	1.251	25	.223	.00794231	-.005137	.02102128

T-Test (t+2)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	-.035796	.145556467	.02854597

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-1.254	25	.221	-.03579577	-.094587	.02299576

T-Test (t+3)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	-.000060	.071081730	.01394027

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	-.004	25	.997	-.00006000	-.028771	.02865053

T-Test (t+4)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	.00042538	.018802381	.00368745

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	.115	25	.909	.00042538	-.007169	.00801983

T-Test (t+5)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	26	.00993923	.037545443	.00736327

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	1.350	25	.189	.00993923	-.005226	.02510416

PENGUJIAN KETEPATAN REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI UNTUK PERUSAHAAN TIDAK BERTUMBUH

T-Test (t-1)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	-.028694	.064930744	.01800855

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-1.593	12	.137	-.02869385	-.067931	.01054341

T-Test (t-2)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	.01096385	.040056051	.011109550

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	.987	12	.343	.01096385	-.013242	.03516948

T-Test (t-3)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	.02896308	.085474794	.023706443

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	1.222	12	.245	.02896308	-.022689	.08061498

T-Test (t-4)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	-.037866	.107642011	.02985452

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-1.268	12	.229	-.03786615	-.102914	.02718126

T-Test (t-5)

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AR	-1.481	12	.164	-.03590615	-.088744	.01693131

T-Test (t-0)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	-.038581	.089552308	.02483734

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	-1.553	12	.146	-.03858077	-.092697	.01553515

T-Test (t+1)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	.01243769	.096340231	.02671997

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	.465	12	.650	.01243769	-.045780	.07065551

T-Test (t+2)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	.02618769	.101357742	.02811158

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	.932	12	.370	.02618769	-.035062	.08743756

T-Test (t+3)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	-.010445	.073121754	.02028033

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	-.515	12	.616	-.01044538	-.054632	.03374165

T-Test (t+4)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	.04030846	.129943216	.03603976

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	1.118	12	.285	.04030846	-.038215	.11883236

T-Test (t+5)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR	13	-.000597	.036168811	.01003142

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR	-.060	12	.954	-.00059692	-.022454	.02125967