



DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

KARYA AKHIR

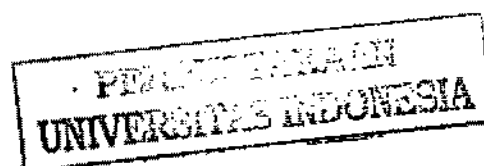
**ANALISIS PENGARUH *MERGER* DAN AKUISISI BANK-BANK
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN METODE
*EVENT STUDY***

Diajukan Oleh :

RATNA VIDYANI

06 06 15 990 0

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008



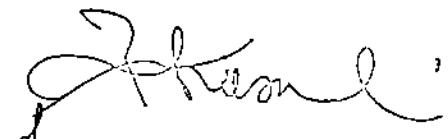


UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : **Ratna Vidyani**
Nomor Mahasiswa : **06 06 15 990 0**
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**
Judul Karya Akhir : **Analisis Pengaruh *Merger* dan Akuisisi Bank-Bank terhadap
Harga Saham dengan Menggunakan Metode *Event Study***

Ketua Program Studi
Tanggal Magister Manajemen



: **Rhenald Kasali, Ph.D**

Tanggal 30/04/08 Pembimbing Karya Akhir



: **Eko Rizkianto, ME**

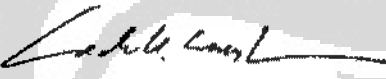

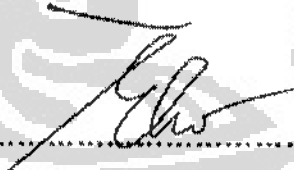


**BERITA ACARA
PRESENTASI KARYA AKHIR**

Pada hari **SABTU**, tanggal **26 APRIL 2008**, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Ratna Vidyani
No. Mhs : 0606159900
Konsentrasi : Manajemen Keuangan - Pagi

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :	Tanda Tangan
1. Dr. Gede Harja Wasistha (Ketua)	
2. Dr. Muhammad Muslich (Anggota 1)	
3. Eko Rizkianto, ME (Anggota 2/Pembimbing)	

Mengetahui,



Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : **Ratna Vidyani**
Nomor Mahasiswa : **06 06 15 990 0**
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

dengan ini menyatakan sebagai berikut:

1. Karya Akhir yang berjudul:

"Analisis Pengaruh *Merger* dan *Akuisisi* Bank-Bank terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Metode *Event Study*"

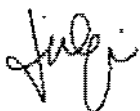
Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.

2. Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
3. Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh pembimbing saya, yaitu:

Eko Rizkianto, ME

Apabila dikemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal-hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan ditarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 30 April 2008



(Ratna Vidyani)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan karya akhir ini. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah bagi Muhammad SAW. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat dan keselamatan serta keberkahan kepadanya, keluarga, sahabat, dan orang-orang yang senantiasa istiqomah di jalan-Nya. Judul karya akhir ini adalah “Analisis Pengaruh *Merger* dan Akuisisi Bank-Bank Terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Metode *Event Study*”

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini dapat terselesaikan atas bantuan dan dukungan dari berbagai pihak terutama kedua orang tua. Oleh karena itu, dengan rasa tulus dan hormat, Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Rhenald Kasali, PhD selaku Ketua Program Studi MM FEUI.
2. Bapak Eko Rizkianto, ME pembimbing karya akhir yang telah memberikan banyak masukan dalam penulisan karya akhir ini dan selalu mendorong agar lulus tepat waktu.
3. Bapak Dr. Gede Harja Wasistha dan Dr. Muhammad Muslich, selaku penguji karya akhir yang telah memberikan perbaikan pada karya akhir ini.
4. Seluruh dosen MM FEUI.
5. Seluruh staf perpustakaan MM FEUI yang dengan sabar membantu penulis mencari literatur penunjang pembuatan karya akhir.
6. Keluarga Penulis yang selalu membantu dalam segala kesulitan dan selalu memberi dukungan serta semangat.

7. Pupi, teman satu bimbingan, perjuangan kita berbuah manis Pi, akhirnya kita bisa lulus bareng.
8. Arlin, Addo dan Teta, teman seperjuangan Bogor-Jakarta, terima kasih atas semua dukungan dan cerita yang menemani sepanjang perjalanan.
9. Teman-teman A063 dan KP063, terimakasih atas kerjasama dan cerita-cerita yang luar biasa.
10. Para sahabat, Lia, Tasya, Wirda, Nonon, Mala, Sotoy, Fickry, Imam, Iqbal, Andros, Resmol, yang selalu memberikan motivasi, semoga kalian akan cepat menyusul.

Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah membantu penyelesaian penelitian ini namun tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Segala kesalahan yang terjadi dalam pengerjaan penelitian ini merupakan tanggung jawab penulis. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pihak lain yang membutuhkan.

Jakarta, 30 April 2008

Penulis

RINGKASAN EKSEKUTIF

Merger dan akuisisi telah banyak dilakukan oleh industri perbankan dari tahun 2004 hingga 2008. Pada prinsipnya terdapat dua faktor yang pelaku usaha melakukan *merger* dan akuisisi, yaitu faktor ekonomi dan faktor non-ekonomi. Merger dan akuisisi yang dilakukan oleh Bank-Bank tersebut tentu saja akan mempengaruhi nilai saham pada bank yang telah *go public*. Tujuan dari *merger* dan akuisisi salah satunya adalah meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham baik bagi bank pengakuisisi maupun bank yang menjadi target akuisisi.

Untuk meneliti dampak suatu kejadian (*event*) terhadap harga saham maupun return saham, dikembangkan suatu metode penelitian yang dinamakan *event study*. *Event study* adalah suatu teknik penelitian empiris yang memungkinkan para peneliti melakukan penelitian tentang dampak peristiwa-peristiwa terhadap harga saham suatu perusahaan. Terdapat empat langkah prosedur *event study* yang akan dilakukan dalam penelitian ini, yaitu prosedur desain dan pengumpulan data, prosedur *time series*, prosedur *event study* dan prosedur analisis. Tanggal kejadian dan periode estimasi yang akan digunakan adalah $[-30,30]$ dan $[-330,-31]$ atau selama 300 hari untuk menghitung *expected return* dengan menggunakan *Single Index Market Model*. Data-data yang digunakan adalah data harga saham individual harian dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian. Data-data tersebut diubah kedalam bentuk *return*-nya.

Tiga hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian kali ini antara lain: bahwa tindakan merger dan akuisisi memberikan rata-rata *cumulative abnormal return* positif bagi *shareholder*; rata-rata *cumulative abnormal return* setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman; serta rata-rata *cumulative abnormal return* dari bank-bank yang dikategorikan kedalam bank milik

pemerintah atau Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan bank bukan milik pemerintah atau non BUMN adalah berbeda.

Bank-Bank yang menjadi sampel dalam penelitian kali ini adalah Bank Artha Graha Internasional Tbk, Bank Century Tbk, Bank Danamon Indonesia Tbk, Bank Internasional Indonesia Tbk, Bank Lippo Tbk, Bank Mandiri Tbk, Bank Rakyat Indonesia Tbk, Bank Victoria Internasional Tbk. Hasil dari penelitian kali ini adalah nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* dari seluruh sampel yang digunakan dalam penelitian ini nilainya lebih kecil dari pada nol. Yang kedua adalah bahwa setelah pengumuman nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* menjadi kecil dari pada sebelum pengumuman. Nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* dari Bank BUMN jika dibandingkan dengan Bank Non BUMN adalah berbeda. Berdasarkan hasil penelitian, tindakan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh bank-bank tersebut tidak memberikan peningkatan terhadap *shareholder value* bagi bank pengakuisisi.

EXECUTIVE SUMMARY

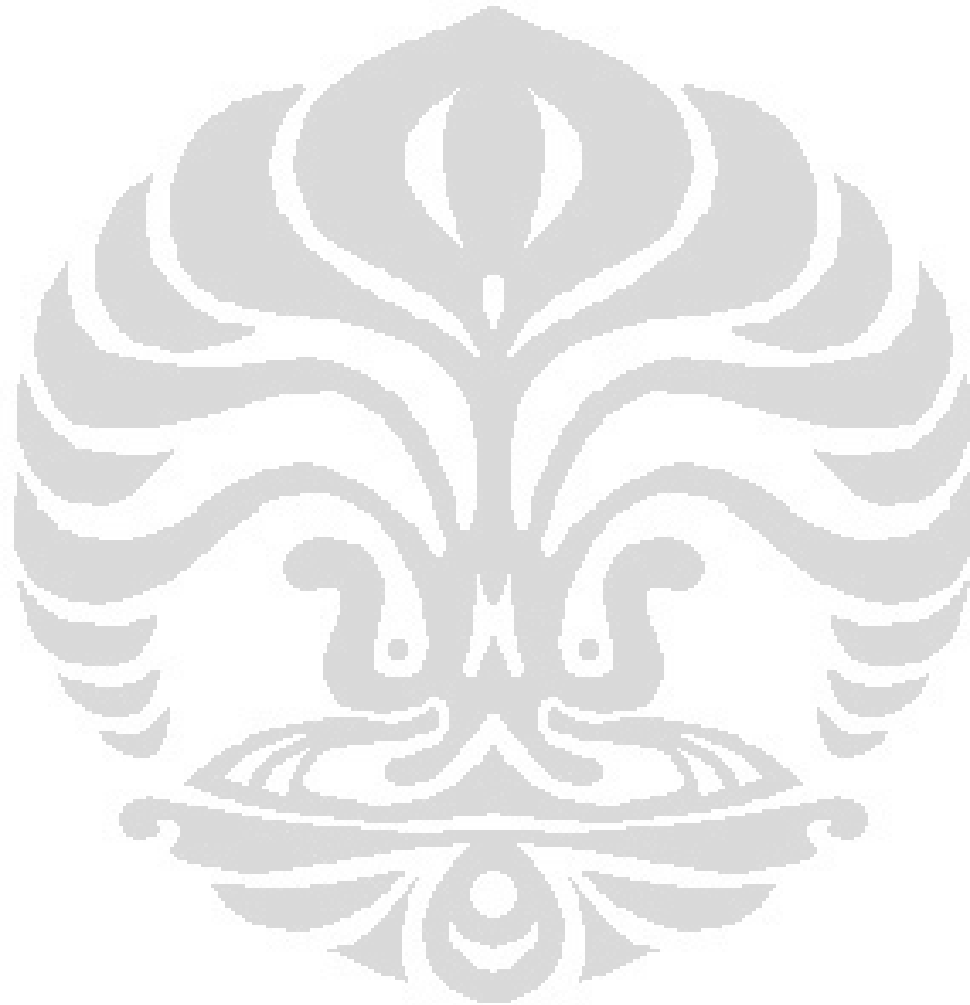
From 2004 to 2008 Banking industrial has been doing Merger and acquisition. Basically, there are two factors become the reason why company doing merger and acquisition, economic factor and non-economic factor. Merger and acquisition will affect stock value of those banks which has go public in certain. One of its purposes is to increase stock holder's wealthiness, for both acquirer and the target.

To analyze the impact of an event to stock price or stock return some research method called event study were developed. Event study is a technique of empirical financial research that enables an observer to assess the impact of a particular event on a firm's stock price. There are four procedure event study that will be doing in this research, they are design procedure and data collective, time series procedure, event study and analysis procedure. Event period and estimation period that will be used is [-30, 30] ad [-330,-31] or during 300 days to calculate expected return using single index market model. Data that will be used are daily individual stock price and daily composite index. Those data has been changed to the return form.

Three hypothesis will be used for this research are: merger and acquisition are giving a positive effect of average cumulative abnormal return for shareholder, average cumulative abnormal return after announcement is decrease compared with average cumulative abnormal return before announcement, and the average cumulative abnormal return of banks which categorized into Government Bank's or BUMN bank and non BUMN bank is different.

The sample of this research are using Bank Artha Graha Internasional Tbk, Bank Century Tbk, Bank Danamon Indonesia Tbk, Bank Internasional Indonesia Tbk, Bank Lippo Tbk, Bank Mandiri Tbk, Bank Rakyat Indonesia Tbk, Bank Victoria Internasional Tbk. Result of this research is a value of average cumulative abnormal return of all the samples used in

this research is smaller than zero (0). Second, value of average cumulative abnormal return after announcement is smaller before the announcement. The value of average cumulative abnormal return BUMN bank compared with non BUMN bank is different. Based on research, mergering and aquisitioning doesn't give an increasing to shareholder value of the acquirer.



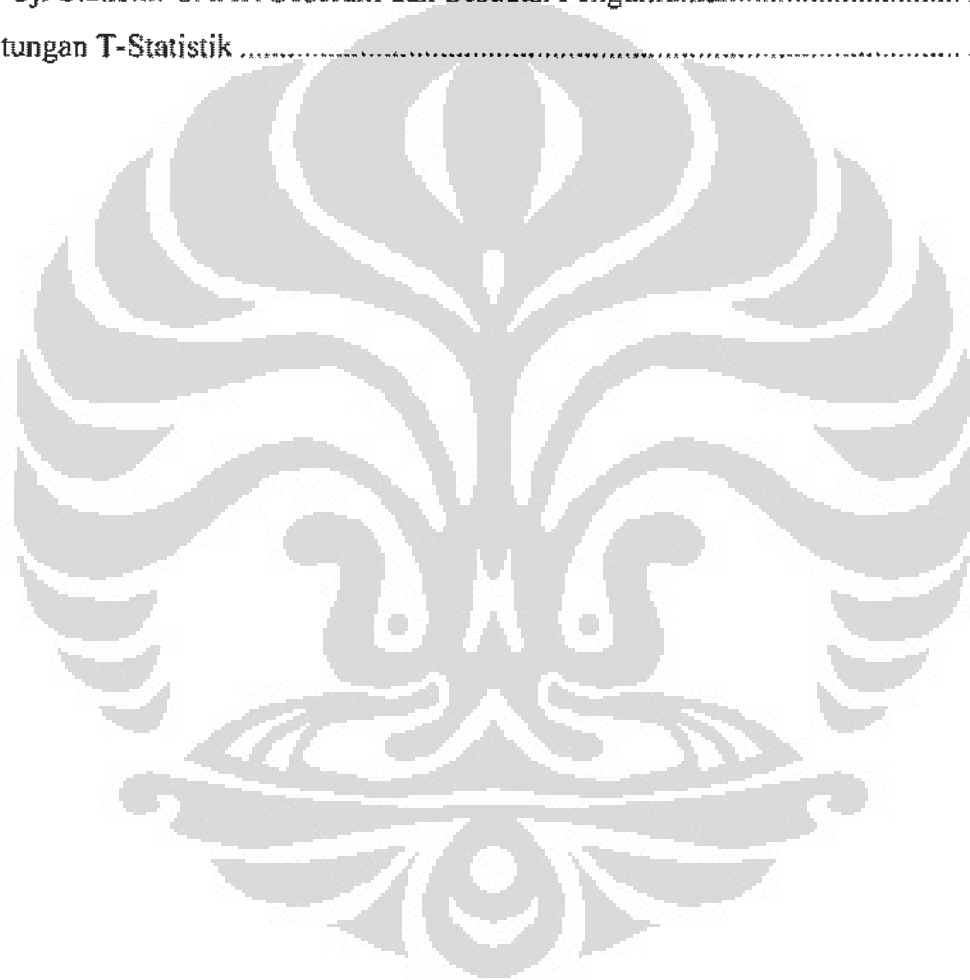
DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
<i>EXECUTIVE SUMMARY</i>	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Pembatasan Penelitian	4
1.5 Sistematika Penulisan	5
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Merjer dan Akuisisi	7
2.1.1 Definisi Merjer dan Akuisisi	7
2.1.2 Tipe dan Karakteristik Merjer	9
2.1.3 Tujuan Merjer dan Akuisisi	11
2.2 Pengertian Bank	15
2.3 <i>Event Study</i>	16
2.3.1 Definisi <i>Event Study</i>	16
2.3.2 Tahapan <i>Event Study</i>	17
2.3.3 <i>Efficient Market Hypothesis</i>	18
2.4 Penelitian Sebelumnya	20
BAB III. PROFIL SINGKAT PERUSAHAAN	23
3.1 Profil Bank Mandiri Tbk	23
3.2 Profil Bank Century Tbk	25
3.3 Profil Bank Danamon Tbk	27
3.4 Profil Bank Artha Graha Internasional Tbk	28

3.5.	Profil Bank Rakyat Indonesia Tbk.....	29
3.6.	Profil Bank Victoria Tbk.....	31
3.7.	Profil Bank Internasional Indonesia Tbk.....	34
3.8.	Profil Bank Lippo Tbk.....	35
BAB IV. METODOLOGI PENELITIAN.....		37
4.1.	Desain Penelitian.....	37
4.2.	Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data.....	38
4.2.1.	Pemilihan Sampel.....	38
4.2.2.	Pengumpulan Data.....	39
4.3.	Prosedur Pengolahan Data.....	39
4.3.1.	Tahapan Pemodelan <i>Expected Return</i>	40
4.3.2.	Estimasi <i>Average Abnormal Return</i>	41
4.3.3.	Estimasi <i>Cumulative Average Abnormal Return</i>	42
4.4.	Uji Signifikansi.....	43
4.4.1.	Hipotesis Penelitian.....	43
4.4.2.	Uji Statistik.....	44
BAB V. HASIL DAN PEMBAHASAN.....		46
5.1.	Analisis terhadap Pemodelan <i>Expected Return</i>	46
5.2.	Analisis Agregat Trend AAR dan CAAR.....	49
5.2.1.	Pengujian Hipotesis 1.....	52
5.2.2.	Pengujian Hipotesis 2.....	53
5.3.	Analisis Trend CAAR Bank BUMN dan CAAR Bank Non BUMN.....	55
5.3.1.	Pengujian Hipotesis 3.....	58
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN.....		61
6.1.	Kesimpulan.....	61
6.2.	Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA.....		64
LAMPIRAN		

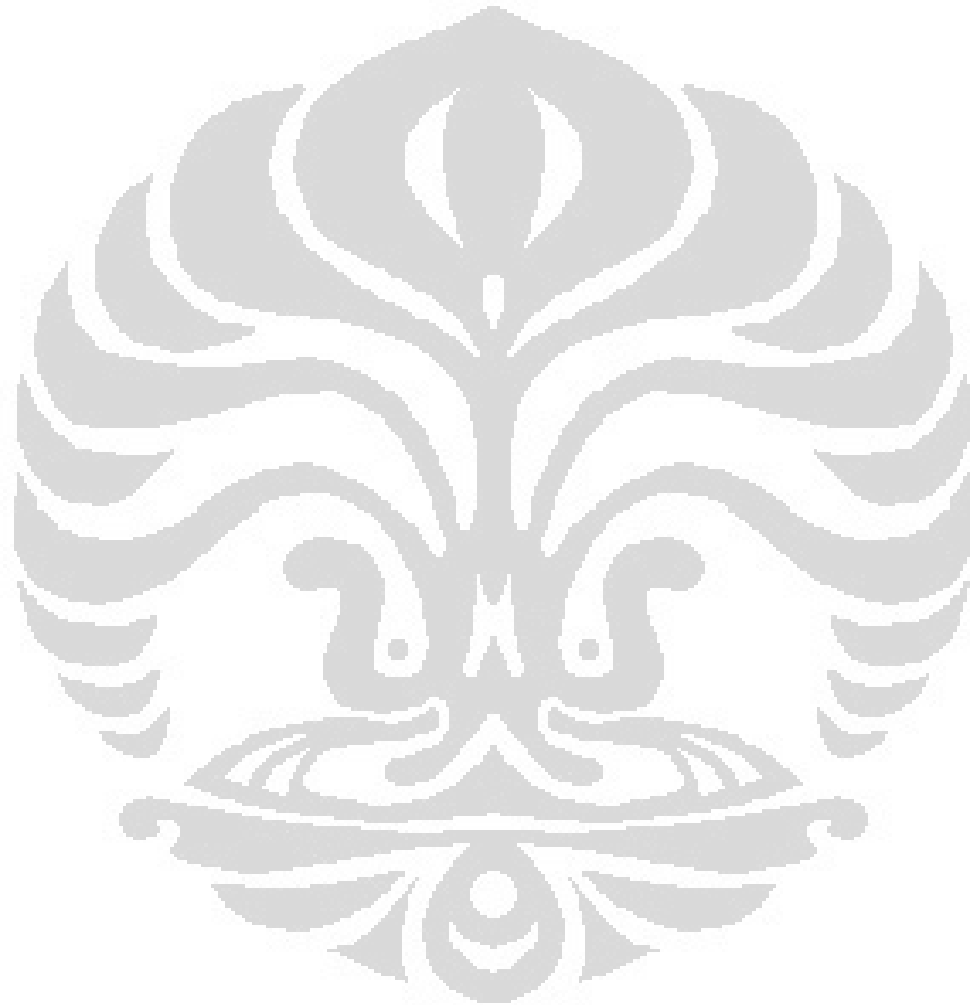
DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Peringkat Bank Berdasarkan Aset	2
Tabel 5. 1. Daftar Nama Bank	47
Tabel 5. 2. Hasil Uji ADF	47
Tabel 5. 3. Hasil Perhitungan SIMM	48
Tabel 5. 4. Hasil Uji Signifikansi CAAR untuk Hipotesis 1	52
Tabel 5. 5. Hasil Uji Statistik CAAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman.....	54
Tabel 5. 6. Perhitungan T-Statistik	59



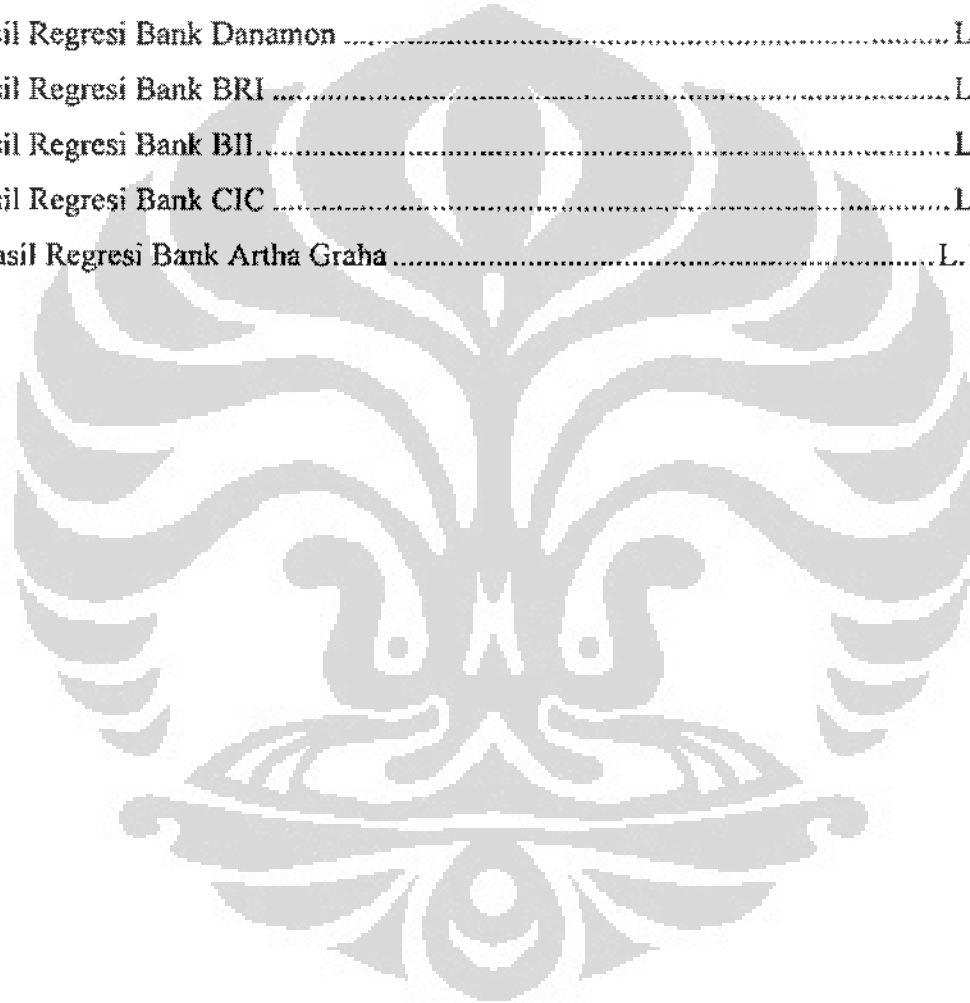
DAFTAR GAMBAR

Gambar 4. 1. Skema Metodologi Penelitian	38
Gambar 5. 1. Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	49
Gambar 5. 2. Trend Rata-Rata <i>Cumulative Abnormal Return</i>	51
Gambar 5. 3. Nilai CAAR Bank BUMN dan Bank Non BUMN	55



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. <i>Abnormal Return</i> Masing-Masing Saham	L.1.1
Lampiran 2. Nilai AAR, CAAR, CAAR_B, CAAR_NB	L.2.1
Lampiran 3. Hasil Regresi Bank Victoria	L.3
Lampiran 4. Hasil Regresi Bank Lippo	L.4
Lampiran 5. Hasil Regresi Bank Mandiri	L.5
Lampiran 6. Hasil Regresi Bank Danamon	L.6
Lampiran 7. Hasil Regresi Bank BRI	L.7
Lampiran 8. Hasil Regresi Bank BII	L.8
Lampiran 9. Hasil Regresi Bank CIC	L.9
Lampiran 10. Hasil Regresi Bank Artha Graha	L.10



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Merger merupakan salah satu strategi yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk menghadapi persaingan usaha yang semakin ketat. Pada prinsipnya terdapat dua faktor yang pelaku usaha melakukan merger dan akuisisi, yaitu faktor ekonomi dan faktor non-ekonomi. Beberapa faktor ekonomi yang mendukung perusahaan untuk melakukan merger dan atau akuisisi adalah: efisiensi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar; mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang; memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang profesional; membangun kekuatan pasar (*market power*); membangun kekuatan monopoli; memperluas pangsa pasar; mengurangi persaingan (memperkecil jumlah pelaku usaha dalam pasar bersangkutan); mendiversifikasi lini produk; mempercepat pertumbuhan perusahaan; menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.¹

Memasuki tahun 2008, industri perbankan nasional diwarnai oleh proses merger dan akuisisi bank. Peristiwa pertama adalah meleburnya Bank Artha Niaga Kencana (ANK) ke dalam Bank Commonwealth, yang merupakan bank patungan antara Bank Internasional Indonesia (BII) dan Commonwealth Bank of Australia. Catatan berikutnya adalah merger antara Bank Multicor dan Bank Windu Kentjana, yang berikutnya akan berganti nama

¹ Menemukan Model Pengendalian Merger Di Indonesia Oleh: "Tim Pematangan Bahan Masukan Rancangan Peraturan Pemerintah Mengenai Merger"

menjadi Bank Windu Kentjana Internasional. Izin merger kedua bank tersebut telah disetujui oleh Bank Indonesia (BI) pada 8 Januari 2008 lalu.²

Belum optimalnya struktur perbankan di Indonesia ditandai oleh terkonsentrasinya struktur perbankan hanya pada 11 bank besar (yang menguasai 75% aset perbankan Indonesia).³ Namun demikian bank-bank kecil dalam hal ini perlu mendapat perhatian karena selain jumlahnya relatif banyak, bank-bank kecil tersebut juga memiliki cakupan usaha yang relatif sama dengan bank-bank besar namun dengan kemampuan operasional, manajemen risiko, dan *corporate governance* yang relatif lebih terbatas. Demikian pula, dibandingkan dengan negara-negara lain, kepemilikan pemerintah Indonesia dalam perbankan nampak cukup tinggi, bahkan tertinggi di kawasan Asia. Hal ini juga merupakan persoalan tersendiri terhadap struktur perbankan karena dapat menimbulkan konflik kepentingan yang akan mengganggu efisiensi pasar.

Tabel 1. 1 Peringkat Bank Berdasarkan Aset

Peringkat	Nama Bank	Total Aset (dalam milyar rupiah)
1.	Bank Mandiri	259,867
2.	Bank BCA	196,021
3.	Bank BRI	178,110
4.	Bank BNI	171,131
5.	Bank Danamon	85,431
6.	Bank BII	48,806
7.	Bank Niaga	47,183
8.	Bank Panin	46,858
9.	Bank Permata	38,856
10.	Bank Lippo	37,844

Sumber: Bank Mandiri *Result Presentation Full Year 2007*, www.bankmandiri.co.id

Pada tabel 1.1, disajikan data peringkat bank berdasarkan aset yang dimiliki. Dalam tabel tersebut kesepuluh bank yang memiliki aset terbesar merupakan bank-bank yang cukup dikenal oleh masyarakat. Bank dengan aset terbesar adalah Bank Mandiri dengan aset hampir Rp300,000 milyar sedangkan di tempat kedua dan ketiga adalah BCA dan BRI sedangkan

² Majalah Investor edisi Februari 2008

³ dalam "Tantangan Ke Depan Arsitektur Perbankan Indonesia", Bank Indonesia 2007 diakses pada www.bi.go.id

peringkat kesepuluh adalah Bank Lippo dengan aset sebesar Rp37 milyar. Dari ke sepuluh bank yang masuk kedalam bank dengan aset terbesar, tiga bank pemerintah menduduki peringkat lima teratas. Ketiga bank pemerintah tersebut adalah Bank Mandiri, Bank BRI dan Bank BNI.

Fungsi intermediasi dan konsolidasi perbankan akan menjadi fokus utama Bank Indonesia di tahun 2007. Rendahnya penyaluran kredit selama tahun 2006 dan semakin mendesaknya batas waktu implementasi Arsitektur Perbankan Indonesia membuat Bank Indonesia berupaya mengatasi kedua permasalahan itu dimana bank-bank bermodal kurang harus memenuhi ketentuan modal minimal Rp 80 miliar pada 31 Desember 2007. Untuk memenuhinya, bank tersebut bisa diakuisisi untuk ditambah modal, merger, atau disuntik modal oleh pemegang sahamnya sendiri. Proses tersebut mesti dipenuhi paling lambat 31 Desember 2007. Namun, prosesnya dapat diselesaikan paling lambat 31 Maret 2008.

Selaras dengan konsep API, BI telah menetapkan enam pilar perbankan dalam 10 tahun ke depan sejak 2004. Keenam pilar itu adalah sistem perbankan yang sehat, pengaturan yang efektif, pengawasan yang independen dan efektif, industri perbankan yang kuat, infrastruktur pendukung yang mencukupi, dan perlindungan konsumen.

Merger dan akuisisi yang dilakukan oleh Bank-Bank tersebut tentu saja akan mempengaruhi nilai saham pada bank yang telah *go public*. Tujuan dari merger dan akuisisi salah satunya adalah meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham baik bagi bank pengakuisisi maupun bank yang menjadi target akuisisi. Untuk meneliti dampak suatu kejadian (*event*) terhadap harga saham maupun *return* saham, dikembangkan suatu metode penelitian yang dinamakan *event study*. *Event study* adalah suatu teknik penelitian empiris yang memungkinkan para peneliti melakukan penelitian tentang dampak peristiwa-peristiwa terhadap harga saham suatu perusahaan. Dalam menentukan pengaruh tersebut, didapatkan suatu *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*

saham tersebut, jika tidak ada kejadian khusus yang terjadi (Bodie, Kane dan Marcus, 2005: 366).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, penelitian ini dimaksudkan untuk melihat apakah terdapat dampak kesejahteraan bagi pemegang saham atas tindakan merger dan akuisisi dalam periode kejadian. Dampak bagi kesejahteraan investor tersebut bisa dilihat di hari-hari sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi pada periode studi. Dampak tersebut akan terlihat dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *cumulative abnormal return* yang dihasilkan dari tindakan merger dan akuisisi oleh Bank pengakuisisi.

1.3 Tujuan Penelitian

Terkait dengan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *cumulative abnormal return* yang dihasilkan dari tindakan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh Bank pengakuisisi. Tujuan lain dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* Bank BUMN dan Bank Non BUMN.

1.4. Pembatasan Penelitian

Dengan tujuan agar penelitian lebih rinci dan terarah, maka penelitian ini dibatasi pada hal-hal berikut:

1. Penelitian dilakukan pada saham di Bursa Efek Indonesia periode 2004 hingga 2008
2. Data yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Individual (IHSI) dan Indeks Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan data harian.
3. Untuk memudahkan penelitian, segala biaya transaksi dan biaya bunga diabaikan.

4. Periode studi ataupun periode kejadian yang digunakan dalam window [-30,30]
5. Pasar modal di Indonesia diasumsikan sebagai pasar yang efisien.

1.5. Sistematika Penulisan

Karya akhir ini ditulis dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab ini akan menguraikan secara singkat mengenai latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, pembatasan masalah serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini akan berisikan teori-teori yang berkaitan dengan penelitian karya akhir diantaranya adalah teori mengenai merger dan akuisisi di pasar modal Indonesia, teori dan telaah mengenai *event study* baik pengertian maupun tahapannya, serta pemaparan mengenai penelitian empirik yang telah dilakukan mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap *return* harga saham baik di Indonesia maupun luar Indonesia.

Bab III Profil Singkat Perusahaan

Bab ini akan menyajikan informasi singkat mengenai latar belakang perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian kali ini seperti kapan berdiri, kapan melakukan IPO dan informasi-informasi yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan.

Bab IV Metodologi Penelitian

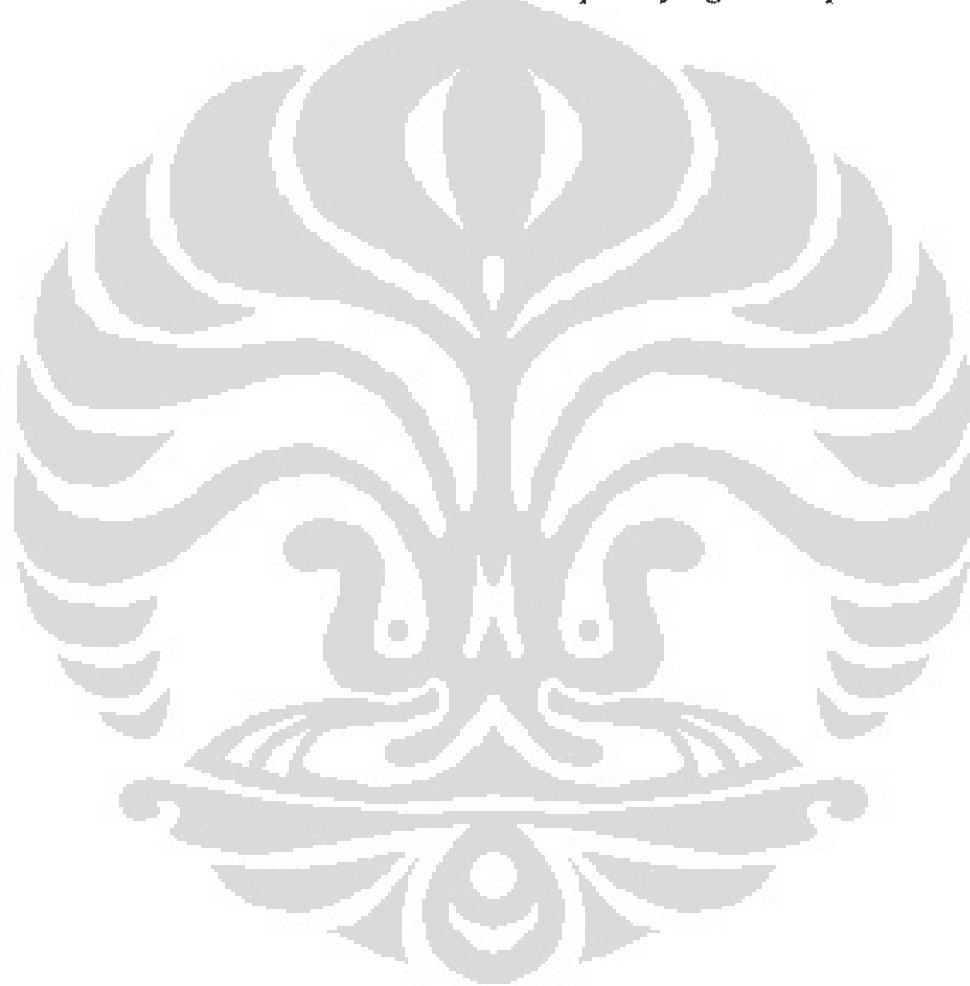
Bab ini akan menjelaskan mengenai penggunaan metodologi penelitian yang meliputi desain penelitian, prosedur pengolahan data untuk menghitung *abnormal return* saham, prosedur untuk *event study*, serta proses uji signifikansi untuk mengetahui ada tidaknya peningkatan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Bab V Hasil dan Pembahasan

Bab ini akan menyajikan hasil analisis dimana ditampilkan hasil pengolahan data yang dilakukan berdasarkan metodologi yang telah ditetapkan serta interpretasi hasil tersebut untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini. Hasil analisis akan dibahas berdasarkan teori-teori yang relevan.

Bab VI Kesimpulan dan Saran

Pada bab terakhir ini akan ditarik suatu kesimpulan berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan serta akan diberikan saran berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Merjer dan Akuisisi

2.1.1. Definisi Merjer dan Akuisisi

Menurut UU No. 7 tahun 1992 tentang Perbankan pada penjelasan pasal 28 ayat (1) disebutkan bahwa definisi merjer, konsolidasi dan akuisisi adalah sebagai berikut:

Merger (penggabungan usaha) adalah penggabungan dari dua bank atau lebih dengan cara tetap mempertahankan berdirinya salah satu bank dan melikuidasi bank-bank lainnya.

Konsolidasi (peleburan usaha) adalah penggabungan dari dua bank atau lebih dengan cara mendirikan bank baru dan melikuidasi bank-bank yang ada.

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu bank.

Ross, Westerfield dan Jaffe (2005: 797-798) memisahkan aktivitas akuisisi ke dalam tiga bentuk prosedur legal dasar, yaitu :

1. merjer atau konsolidasi

Merjer mengacu pada aktivitas sebuah perusahaan yang mengambil alih semua set dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi. Perusahaan pengakuisisi akan tetap mempertahankan nama dan identitasnya. Sementara, perusahaan yang diakuisisi akan melebur ke dalam perusahaan pengakuisisi.

Dalam konsolidasi, baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi akan melebur dalam satu perusahaan yang baru. Dalam konsolidasi, perbedaan antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi menjadi tidak penting.

2. akuisisi saham

Salah satu bentuk akuisisi adalah dengan membeli *voting stock* sebuah perusahaan dengan pertukaran sejumlah uang tunai, lembar saham, atau sekuritas yang lain. Hal ini dapat dilakukan melalui penawaran tender. Penawaran tender adalah penawaran publik untuk membeli saham perusahaan sasaran. Penawaran tersebut dikomunikasikan ke pemegang saham perusahaan melalui pengumuman ke publik seperti melalui iklan di surat kabar.

3. akuisisi aset

Sebuah perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain dengan membeli semua aset perusahaan lain. Akuisisi aset ini melibatkan transfer kepemilikan aset. Proses legal dalam transfer ini bisa menjadi begitu mahal.

Dalam peraturan Bapepam, istilah untuk merger dan akuisisi yang digunakan adalah penggabungan usaha, peleburan usaha, dan pengambilalihan. Peraturan-peraturan Bapepam yang mengatur tentang kegiatan merger dan akuisisi adalah Peraturan Bapepam No.IX.F.1 tentang Penawaran Tender, No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atas Emiten, dan No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Berdasarkan Peraturan Bapepam No. IX.G.1, yang disebut dengan penggabungan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri menjadi bubar. Peleburan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan menjadi bubar. Dibandingkan dengan beberapa definisi sebelumnya, yang dimaksud dengan penggabungan usaha adalah peristiwa merger yang dilihat dari sisi perusahaan target.

Sedangkan menurut PP No. 28 Tahun 1999,⁴ pasal 1 *Merger* adalah penggabungan dari 2 (dua) Bank atau lebih, dengan cara tetap mempertahankan berdirinya salah satu Bank dan membubarkan Bank-Bank lainnya tanpa melikuidasi terlebih dahulu, sedangkan konsolidasi adalah penggabungan dari 2 (dua) Bank atau lebih, dengan cara mendirikan Bank baru dan membubarkan Bank-Bank tersebut tanpa melikuidasi terlebih dahulu. Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu Bank yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap Bank.

2.1.2. Tipe dan Karakteristik Merjer

Merjer dapat dibedakan menjadi tiga bentuk, yaitu *Horizontal Merger*, *Vertical Merger* dan *Conglomerate Merger* (Weston, Chun, Hoag: 1990: 90)

a. *Horizontal Merger*

Merjer jenis ini merupakan merjer yang terjadi diantara perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang usaha sejenis atau memiliki usaha bisnis (*line of business*) sejenis. Sebagai contoh adalah merjer antar bank, seperti Bank of Tokyo dan Mitsubishi Bank di Jepang atau Chemical Bank dan Chase Manhattan Bank di Amerika Serikat. Contoh lain dari merjer jenis ini adalah merjer antara Exxon dan Mobil Oil yang merupakan perusahaan raksasa minyak terbesar di Amerika Serikat.

Umumnya latar belakang merjer jenis ini adalah keuntungan atas skala ekonomis (*economies of scale*) yang tercipta dari skala operasi yang menjadi lebih besar akibat adanya penggabungan usaha. Aspek-aspek lain yang dapat melatarbelakangi merjer jenis ini adalah kebijaksanaan pemerintah, strategi dalam menghadapi persaingan, monopoli dan sebagainya.

⁴ Diakses dari <http://www.theceli.com/dokumen/produk/pp/1999/28-1999.htm>

b. *Vertical Merger*

Vertical merger terjadi sebagai hasil penggabungan antara dua perusahaan yang bidang usahanya berada pada level produksi yang berbeda. Pada umumnya merger jenis ini dilakukan oleh perusahaan yang bermaksud untuk melakukan ekspansi ke hulu, kearah sumber bahan baku, atau ke hilir, kearah konsumen akhir. Keuntungan yang dapat diperoleh dari realisasi *vertical merger* adalah efisiensi yang timbul akibat adanya integrasi usaha-usaha yang di merger menjadi satu, atau diperkecilnya resiko ketidakpastian atas pasokan pasar.

Oleh karena itu, merger ini menutup sebagian jalur pemasok maupun pasar bagi perusahaan-perusahaan pesaing yang tidak terintegrasi, maka merger ini juga akan memberikan keuntungan pangsa pasar yang besar. Untuk kondisi dimana terdapat kekuasaan monopoli di pasar, *vertical merger* ini dapat memberikan *anticompetitive effect*, dimana akan sulit bagi pemain baru untuk bersaing di dua sisi produksi sekaligus, sisi pemasok maupun sisi pasar.

c. *Conglomerate Merger*

Conglomerate merger merupakan penggabungan antar perusahaan yang sifat usahanya tidak berhubungan satu sama lain. Berbeda dengan perusahaan investasi yang melakukan kombinasi portofolio investasi untuk mengurangi risiko dalam upaya memperoleh *return* yang lebih tinggi, maka perusahaan konglomerasi menggabungkan beberapa jenis sifat usaha yang masing-masing membutuhkan keahlian dalam pengendaliannya, dimana diversifikasi bisnis tersebut umumnya diperoleh melalui proses merger dan akuisisi.

Secara singkat latar belakang proses merger ini adalah adanya potensi untuk meningkatkan alokasi sumber daya, potensi atas sinergi, serta keuntungan atas peralihan kemampuan manajerial (*transfer of knowledge and transfer of know how*). *Pure conglomerate mergers* yang berhasil juga menghasilkan pengurangan *cost of capital* yang timbul dari penggunaan dana-dana internal perusahaan secara lebih efektif dan efisien.

2.1.3. Tujuan Merjer dan Akuisisi

Menurut Gaughan (1999: 8) ada beberapa tujuan dan alasan yang menyebabkan terjadinya merger dan akuisisi:

a. Ekspansi

Motif yang paling utama adalah ekspansi. Mengakuisisi perusahaan pada suatu lini bisnis atau area geografik yang ingin perusahaan kembangkan dapat dilakukan lebih cepat dibandingkan dengan dilakukan ekspansi internal. Akuisisi beberapa perusahaan dapat menyebabkan terjadinya sinergi, seperti ketika dua lini bisnis digabungkan menjadi satu. Dalam kaitannya dengan ekspansi, perusahaan melakukan merjer dan akuisisi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan sinergi. Sinergi terjadi ketika penggabungan dari beberapa bagian menghasilkan lebih produktif dibandingkan komponen individual.

b. *Financial Factors*

Faktor keuangan juga menjadi alasan dilakukannya merger dan akuisisi. Sebagai contoh, *financial analyst* dari perusahaan akuisisi melihat bahwa target perusahaan berada pada kondisi *undervalued*. Oleh karena itu, nilai dari pembeli mungkin secara signifikan melebihi *market value* perusahaan target, walaupun nilai premium secara normal berhubungan dengan perubahan kontrol yang ditambahkan pada harga/nilai akuisisi.

c. Keringanan Pajak

Motif pajak juga dapat mempengaruhi keputusan untuk melakukan akuisisi.

Menurut Suryahadi (2005: 15) terdapat tujuh motivasi yang melatar belakangi aktivitas merjer oleh suatu perusahaan, yaitu:

1. *Changing in Management*

Pergantian manajemen yang tidak efisien setelah merjer akan menghasilkan manfaat yang merupakan hasil dari langkah efisiensi. Setidaknya ada dua aspek yang terlibat, yaitu:

a. *Differential Efficiency*

Jika manajemen perusahaan A lebih efisien daripada manajemen perusahaan B dan setelah perusahaan A mengakuisi perusahaan B sehingga efisiensi perusahaan B meningkat menjadi setara dengan perusahaan A, hal ini menjadi bukti bahwa efisiensi diperoleh dari aktivitas merger perusahaan.

b. *Inefficient Management*

Menunjukkan perusahaan yang sama sekali tidak mempunyai kemampuan dalam manajemen. Dalam hal ini, *differential efficiency* lebih merupakan dasar bagi integrasi horisontal, sedangkan *inefficient management* merupakan dasar bagi *unrelated merger*.

2. *Operating Synergy*

Unsur utamanya adalah penurunan biaya yang terjadi akibat *corporate combination*. Penurunan biaya ini adalah hasil dari *economies of scale* yaitu penurunan biaya per unit akibat peningkatan skala operasi perusahaan.

Sinergi operasi dapat terjadi pada integrasi horisontal maupun vertikal. Untuk integrasi horisontal sumber dari sinergi operasi ditunjukkan melalui pencapaian *economies of scale* yaitu penggunaan sumber-sumber daya secara bersamaan sehingga terjadi penghematan. Pada integrasi vertikal, maka penggabungan perusahaan pada tingkatan yang berbeda dari industri yang sama dapat memberikan koordinasi yang lebih efisien.

3. *Financial Synergy*

Tujuan dari sinergi secara finansial adalah menurunkan *cost of capital* atau biaya modal perusahaan. Dua perusahaan bergabung dapat menurunkan risikonya bila aliran arus kasnya tidak berkorelasi sempurna. Resiko bangkrut akan lebih kecil bila aliran arus kas dari kedua perusahaan mempunyai siklus yang bertolak belakang misalnya

dalam keadaan tertentu salah satu perusahaan dapat mengalami kondisi mengarah pada kebangkrutan, sehingga arus kas perusahaan yang lemah tidak akan menyebabkan penurunan kas perusahaan lainnya.

Bila merger dapat menurunkan *volatility* dari arus kas, maka pemilik modal dapat menganggap bahwa perusahaan tidak berisiko tinggi sehingga akhirnya dapat merurunkan biaya modal perusahaan, sehingga perusahaan besar relatif dapat lebih mudah menurunkan biaya modalnya, misalnya karena akses yang lebih mudah ke pasar uang.

4. Hipotesa Hubris

Richard Roll menyatakan bahwa kebanggaan pribadi manajer berperan dalam kasus akuisisi. Dijelaskan bahwa manajer mengakuisisi suatu perusahaan berdasarkan motivasi pribadi mereka sendiri, sehingga keuntungan ekonomi murni bagi perusahaan bukanlah satu-satunya atau motivasi utama dalam akuisisi tersebut.

Roll menggunakan hipotesa ini untuk menjelaskan mengapa para manajer bersedia membayar *premium* bagi sebuah perusahaan yang telah dinilai dengan tepat oleh pasar. Dalam hal ini, kebanggaan manajemen menyebabkan mereka percaya bahwa penilaian mereka adalah lebih baik dibandingkan dengan penilaian pasar. Namun demikian Roll tidak bermaksud untuk menjelaskan kasus ini terjadi pada semua aktivitas akuisisi. Ia hanya bermaksud menyatakan elemen manusialah yang penting saat melakukan proses akuisisi, dimana para individu terkait berinteraksi dan bernegosiasi dalam pembelian suatu perusahaan.

5. Keuntungan Pajak

Beberapa kasus merger dan akuisisi salah satunya dilakukan untuk motif memperoleh keuntungan melalui pengurangan pajak yaitu melalui penggunaan sisa kerugian fiskal dari perusahaan target yang dapat dikompensasikan ke perusahaan hasil

merger. Dengan demikian perusahaan hasil merger apabila memiliki utang pajak perseroan atau PPh Badan yang cukup besar dapat dikurangkan terlebih dahulu dengan sisa kerugian pajak menurut fiskus yang dimiliki oleh perusahaan target, sehingga PPh Badan yang dibayarkan menjadi lebih kecil.

6. *Undervaluation Theory*

Bila suatu perusahaan dinilai lebih rendah dari nilai yang sebenarnya akan mendorong minat perusahaan lainnya untuk melakukan merger atau akuisisi terhadap perusahaan tersebut. Nilai suatu perusahaan seringkali dihitung lebih rendah dari semestinya karena berbeda sebab, seperti:

- a. Ketidakmampuan manajemen mengoperasikan perusahaan sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih rendah disamping harga sahamnya cenderung menurun terus,
- b. Bidang usahanya kurang diminati para investor sehingga mengakibatkan harga saham rendah,
- c. Perusahaan menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang terbatas sehingga kurang diminati investor.

7. Teori Kestinambungan Usaha

Dalam prakteknya walaupun jarang terjadi, merger dapat juga dilakukan untuk tujuan kestinambungan usaha dan *prestige* dengan melakukan rekayasa struktur permodalan bagi perusahaan induknya dan merupakan kebalikan dari teori keuntungan pajak yang memanfaatkan sisa kompensasi kerugian perusahaan target untuk dapat dikompensasikan ke perusahaan yang menerima merger.

2.2. Pengertian Bank

Secara umum bank adalah suatu badan usaha yang memiliki wewenang dan fungsi untuk untuk menghimpun dana masyarakat umum untuk disalurkan kepada yang memerlukan dana tersebut. Berikut di bawah ini adalah macam-macam dan jenis-jenis bank yang ada di Indonesia beserta arti definisi / pengertian masing-masing bank.⁵

Jenis-Jenis Bank berdasarkan fungsinya:

1. Bank Sentral

Bank sentral adalah bank yang didirikan berdasarkan Undang-undang nomor 13 tahun 1968 yang memiliki tugas untuk mengatur peredaran uang, mengatur pengerahan dana-dana, mengatur perbankan, mengatur perkreditan, menjaga stabilitas mata uang, mengajukan pencetakan / penambahan mata uang rupiah dan lain sebagainya. Bank sentral hanya ada satu sebagai pusat dari seluruh bank yang ada di Indonesia.

2. Bank Umum

Bank umum adalah lembaga keuangan uang menawarkan berbagai layanan produk dan jasa kepada masyarakat dengan fungsi seperti menghimpun dana secara langsung dari masyarakat dalam berbagai bentuk, memberi kredit pinjaman kepada masyarakat yang membutuhkan, jual beli valuta asing / valas, menjual jasa asuransi, jasa giro, jasa cek, menerima penitipan barang berharga, dan lain sebagainya.

3. Bank Perkreditan Rakyat / BPR

Bank perkreditan rakyat adalah bank penunjang yang memiliki keterbatasan wilayah operasional dan dana yang dimiliki dengan layanan yang terbatas pula seperti memberikan kredit pinjaman dengan jumlah yang terbatas, menerima simpanan masyarakat umum, menyediakan pembiayaan dengan prinsip bagi hasil, penempatan

⁵ Macam/Jenis Bank & Definisi/Pengertian Bank Sentral, Umum Dan Bank Perkreditan Rakyat, <http://organisasi.org/macam-jenis-bank-definisi-pengertian-bank-sentral-umum-dan-bank-perkreditan-rakyat>, diakses pada 9 april 2008

dana dalam SBI / Sertifikat Bank Indonesia, deposito berjangka, sertifikat / surat berharga, tabungan, dan lain sebagainya.

Sedangkan jenis bank berdasarkan kepemilikannya, bank dibagi menjadi lima, yaitu:

1. Bank Milik Pemerintah

Merupakan bank yang akte pendirian dan modal bank sepenuhnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia, sehingga seluruh keuntungan bank ini dimiliki pemerintah.

2. Bank Milik Swasta

Merupakan bank yang seluruh atau sebagian besar sahamnya dimiliki oleh swasta nasional.

3. Bank Milik Koperasi

Merupakan bank yang kepemilikan sahamnya dimiliki oleh perusahaan yang berbadan hukum koperasi.

4. Bank Milik Asing

Merupakan cabang dari bank yang ada di luar negeri, baik milik swasta asing maupun pemerintah asing.

5. Bank Milik Campuran

Merupakan bank yang kepemilikan sahamnya campuran antara pihak asing dan pihak swasta nasional.

2.3. *Event Study*

2.3.1. Definisi *Event Study*

Event study menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2005: 381) merupakan sebuah teknik penelitian empiris di bidang keuangan yang memungkinkan seorang peneliti untuk menilai pengaruh kejadian (*event*) tertentu terhadap harga saham suatu perusahaan. *Event study* mengenai reaksi harga saham telah banyak dilakukan, khususnya terhadap diumumkannya

suatu informasi, seperti berita yang biasa disebut sebagai pengumuman, menyangkut pendapatan dan dividen, program pembelian kembali, *stock split*, pencatatan saham, perubahan peringkat obligasi, merger dan akuisisi, dan sebagainya.

Sedangkan menurut Damodaran (2002: 117), *event study* adalah sebuah metode yang paling sering digunakan untuk menguji efisiensi pasar. *Event study* didesain untuk menilai reaksi pasar terhadap *excess return* di sekitar kejadian pengumuman informasi tertentu.

2.3.2. Tahapan *Event Study*

Damodaran (2002: 117-118) menjelaskan bahwa ada lima langkah dalam *event study* yang terdiri dari:

1. Kejadian yang akan dipelajari harus diidentifikasi dengan jelas. Demikian juga dengan tanggal dimana kejadian tersebut diumumkan juga harus ditetapkan dengan jelas. Asumsi yang mendasarinya adalah bahwa waktu pengumuman kejadian diketahui dengan tingkat kepastian yang wajar. Karena pasar bereaksi terhadap informasi kejadian daripada kejadian itu sendiri maka *event study* fokus pada tanggal pengumuman kejadian.
2. Data imbal hasil (*return*) disekitar tanggal pengumuman untuk masing-masing perusahaan dicatat dan dikumpulkan.

Perlu diputuskan apakah data yang dikumpulkan mingguan, harian, atau dalam jangka waktu yang lebih dekat. Hal ini diperlukan untuk menentukan seberapa presisinya tanggal kejadian diketahui oleh pelaku pasar dan untuk menentukan seberapa cepat informasi direfleksikan dalam harga. Juga perlu ditentukan periode studi atau sering disebut sebagai *event window*. Periode ini meliputi imbal hasil sebelum dan setelah tanggal pengumuman.

3. Dari data imbal hasil di sekitar tanggal pengumuman, dihitung *excess return* (dalam literatur lain sering disebut sebagai *abnormal return* atau *residual return*) untuk masing-masing perusahaan sampel. Hal ini dilakukan untuk menyesuaikan dengan kinerja dan risiko pasar.
4. *Excess return* kemudian dirata-ratakan terhadap semua perusahaan sampel demikian juga dengan *standard error*-nya.
5. Kemudian dilakukan estimasi statistik *t* untuk masing-masing periode. Tujuan melakukan estimasi statistik *t* adalah untuk menjawab apakah *excess return* disekitar pengumuman tidak sama dengan nol.

Jika statistik *t* signifikan, maka kejadian yang diteliti memberikan dampak pada imbal hasil saham. *Excess return* yang positif atau negatif menentukan apakah dampaknya bersifat positif atau negatif.

2.3.3. *Efficient Market Hypothesis*

Dalam *efficient market hypothesis*, sudah lazim bahwa hipotesis dibagi menjadi tiga bentuk: bentuk lemah (*weak-form*), bentuk setengah kuat (*semistrong-form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Perbedaan ketiga versi hipotesis ini terletak pada apa yang dimaksud dengan ketersediaan informasi (Bodie, Kane dan Marcus, 2005: 373)

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Pada bentuk lemah, harga saham telah mencerminkan semua informasi yang dapat diturunkan dengan menelusuri data perdagangan saham seperti harga historis masa lalu, volume perdagangan, atau bunga jangka pendek. Data-data ini sangat mudah dan murah untuk diperoleh.

Salah satu tes yang digunakan untuk bentuk pasar lemah adalah dengan menggunakan *serial correlation* dari imbal hasil saham. *Serial correlation* merujuk pada kecenderungan dari

imbal hasil saham saat ini berkaitan dengan imbal hasil masa lalunya. *Serial correlation* yang positif berarti terdapat imbal hasil yang positif yang cenderung mengikuti imbal hasil positif dari momentum properti. Sebaliknya *serial correlation* yang negatif berarti imbal hasil yang positif diikuti oleh imbal hasil negatif atau merupakan kebalikannya.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Hipotesis bentuk setengah kuat menyatakan bahwa semua informasi yang dipublikasikan berkenaan dengan prospek sebuah perusahaan sudah harus tercermin dalam harga sahamnya, informasi-informasi tersebut meliputi data fundamental dari lini produk perusahaan, kualitas manajemen, komposisi neraca, hak atas paten, peramalan pendapatan, dan praktek-praktek akuntansi, sebagai tambahan dari harga saham. Jika investor telah mengakses informasi yang dipublikasikan tersebut, maka dia dapat berharap bahwa informasi tersebut terefleksikan dalam harga saham.

Event study akan digunakan dalam pengujian dari penelitian ini umumnya juga digunakan untuk menguji pasar efisien pada bentuk setengah kuat. Hal ini dikarenakan yang akan diuji dengan *event study* biasanya berupa pengumuman yang berarti pula suatu informasi yang dipublikasikan.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Pada versi bentuk kuat, harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan untuk perusahaan, termasuk informasi yang tersedia hanya pada orang dalam perusahaan. Versi dari hipotesis terakhir ini cukup ekstrim. Dimana beberapa orang beranggapan bahwa *corporate officers* yang mempunyai akses kedalam perusahaan memiliki waktu yang cukup untuk mengambil keuntungan dari informasi yang dimilikinya sebelum informasi tersebut diumumkan kepada publik.

Sedangkan tes untuk bentuk pasar kuat adalah dari informasi yang terdapat didalamnya. Dalam pasar yang efisien, informasi secara utuh dan cepat dapat diproses melalui

official summary dari perdagangan sehingga para investor tidak lagi mampu mengambil keuntungan dari pola perdagangan yang telah ada.

2.4. Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Mayer-Sommer, Sweeny dan Walker (2006:19) dengan judul penelitian *Impact of Community Bank Mergers on Acquiring Shareholder Returns* pada kasus merger *Southern Financial Bank's* (SFFB) mengakuisisi *First Savings Bank of Virginia* (FSVB). Penelitian ini dilakukan atas dasar bahwa bank yang merger jarang sekali meningkatkan *shareholder return* terlepas apakah merger tersebut dilakukan untuk memperdalam penetrasi pasar atau memperluas pasar. Hanya pada kasus merger dengan karakteristik yang tidak umum, seperti kasus FSVB oleh SFFB, *shareholder* mendapatkan *excess return*. Direktur dari FSVB telah membuat tujuan dari bank tersebut agar bisa diakuisisi delapan tahun sebelum SFFB mengakuisisinya.

Penelitian lain dilakukan oleh Shanmugam dan Nair (2003) mengenai merger dan akuisisi yang terjadi pada bank-bank di Malaysia pada tahun 1999 hingga 2000 menyatakan dari 54 bank yang ada, telah berhasil dibentuk 10 *anchor bank*. Dimana merger dari grup bank-bank tersebut sekarang berfokus pada tujuan mereka untuk berintegrasi secara halus dengan bisnis yang ada. Mengenai dampak merger bank-bank tersebut terhadap *profitability* yang didapatkan, dimana nilai *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dari bank-bank yang melakukan merger mengalami peningkatan dimana nilai ROA menjadi 1,5% dari 0,7% pada tahun 1999. Sedangkan ROE mengalami peningkatan yang signifikan dari 9,8% pada tahun 1999 menjadi 20,4% pada tahun 2000.

Masih dalam kasus Malaysia, Isa dan Yap (2004) mencoba menginvestigasi reaksi harga saham berkaitan dengan pengumuman dari program merger pada periode Januari 1999 hingga Februari 2000, dimana dalam kesimpulannya terdapat reaksi pasar yang positif terkait

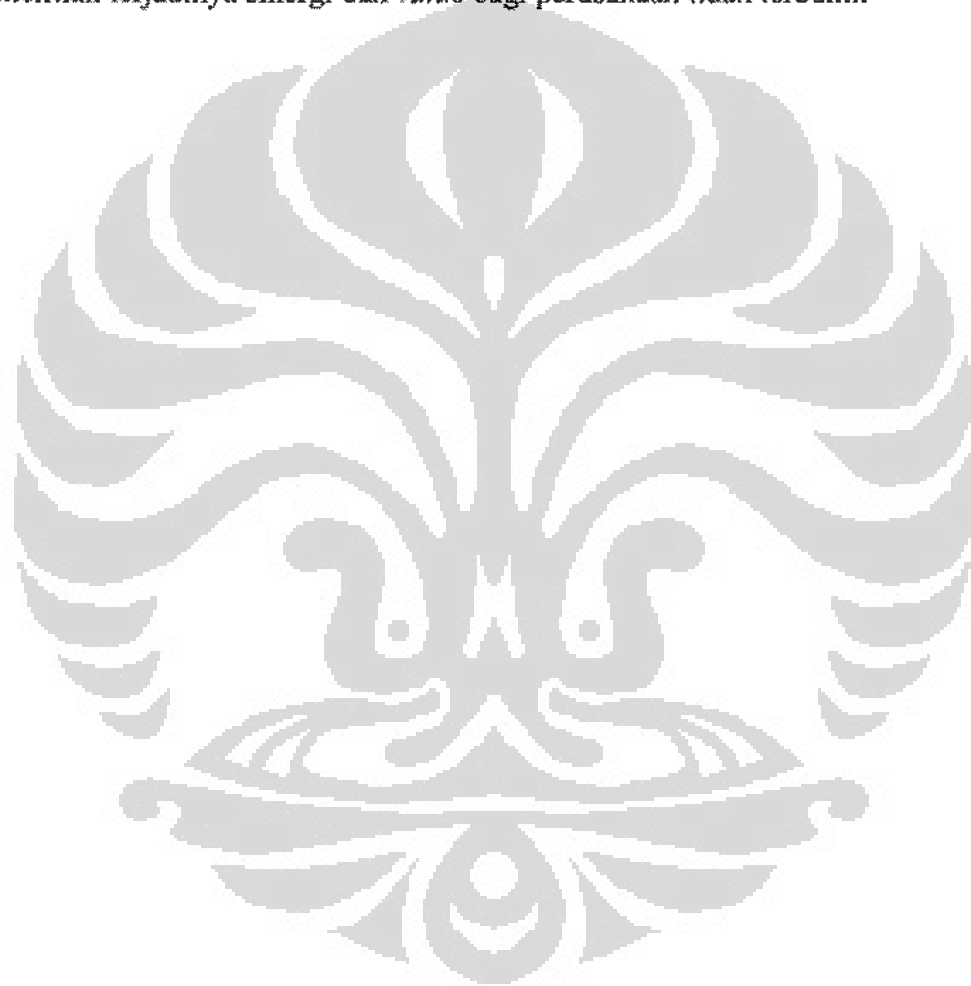
dengan keuntungan ekonomi yang diharapkan berkaitan dengan sinergi yang terjadi. Reaksi positif oleh pasar ditunjukkan pada satu hari sebelum pengumuman yang diikuti dengan koreksi sedikit pada pasar setelahnya. Reaksi pasar yang positif dapat diatributkan sebagai keuntungan ekonomis yang diharapkan dari merger terkait dengan sinergi yang terjadi. Isa dan Yap menggunakan data saham harian dari Kuala Lumpur *Composite Index* sebagai bahan acuan dalam penelitian yang dilakukan.

Penelitian lain mengenai merger dan akuisisi juga dilakukan pada industri perbankan di Amerika Serikat pada periode 1991 dan 1995 oleh DeLong (2003: 5) mengenai performa jangka panjang dari merger apakah telah sesuai dengan harapan pasar. Hasil temuan mereka mengatakan bahwa dalam merger justru terjadi paradoks dimana secara rata-rata bank yang merger tidak membuat suatu nilai yang dapat terus menerus diukur. DeLong membagi sampel yang digunakan berdasarkan lokasi geografi dan keragaman aktivitas. Sedangkan dalam menghitung CAR, DeLong membuat persamaan yang terdiri dari tujuh faktor yang mempengaruhi CAR dari bank. Ketujuh faktor tersebut adalah *economies of scope*, *bankruptcy*, *relative volatilities of earnings reduced reliance on external funds*, *geographic focus*, *efficiency ratio*, *market size*, dan *cash payment*. Nilai dari CAR secara rata-rata mengalami penurunan sebesar 2,5% dari target peningkatan CAR perusahaan pengakuisisi dan pengkombinasian dari partner tidak menghasilkan nilai atau mengurangi nilai. Untuk pengukuran kinerja jangka panjang digunakan peningkatan efisiensi, ROA dan imbal hasil saham.

Sedangkan untuk penelitian mengenai *event study* di Indonesia masih belum banyak dilakukan. Penelitian Widyawirasari (2000: 79) menghasilkan temuan bahwa secara kumulatif, *abnormal return* yang dihasilkan dari tindakan akuisisi mengalami penurunan setelah *event date*. Temuan Widyawirasari secara keseluruhan tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Namun, temuan tersebut oleh

Widyawirasari disimpulkan bahwa peristiwa akuisisi tidak memberikan peningkatan kesejahteraan investor secara keseluruhan.

Penelitian lain dilakukan oleh Cahyono (2006: 77) dimana ia meneliti dampak merger dan akuisisi terhadap perusahaan pengakuisisi pada periode 2001-2005. Hasil dari penelitiannya adalah bahwa secara keseluruhan kegiatan merger dan akuisisi tidak memberikan *abnormal return* bagi para pemegang saham. Hal tersebut juga berarti bahwa dalam periode penelitian terjadinya sinergi dan *value* bagi perusahaan tidak terbukti.



BAB III

PROFIL SINGKAT PERUSAHAAN

Berikut ini adalah profil dari bank-bank yang akan digunakan dalam penelitian kali ini

3.1. Profil Bank Mandiri Tbk

Bank Mandiri berdiri pada tanggal 2 Oktober 1998 sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh Pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank milik pemerintah yaitu Bank Dagang Negara, Bank Bumi Daya, Bank Ekspor Impor Indonesia dan Bank Pembangunan Indonesia, bergabung menjadi Bank Mandiri. Keempat bank tersebut telah turut membentuk riwayat perkembangan perbankan di Indonesia dimana sejarahnya berawal pada lebih dari 140 tahun yang lalu.

Pada saat ini, berkat kerja keras lebih dari 21.000 karyawan yang tersebar di 909 kantor cabang dan didukung oleh anak perusahaan yang bergerak di bidang *investment banking*, perbankan syariah serta *bancassurance*, Bank Mandiri menyediakan solusi keuangan yang menyeluruh bagi perusahaan swasta maupun milik Negara, komersial, usaha kecil dan mikro serta nasabah *consumer*.

Pada tanggal 14 Juli 2003, Pemerintah Indonesia melakukan divestasi sebesar 20% atas kepemilikan saham di Bank Mandiri melalui penawaran umum perdana (IPO). Selanjutnya pada tanggal 11 Maret 2004, Pemerintah Republik Indonesia melakukan divestasi lanjutan atas 10% kepemilikan di Bank Mandiri. Kinerja Bank Mandiri Sampai Dengan September 2007 Bank Mandiri sampai dengan September 2007 telah mencetak laba setelah pajak Rp3,2 triliun atau meningkat 168% dari periode yang sama tahun sebelumnya. NPL Gross dan NPL Nett perusahaan menurun dari 26,0% dan 14,3% per September 2006 menjadi 12,7% dan 3,2% per September 2007.

Bank Mandiri saat ini mempekerjakan 21.557 karyawan dengan 934 kantor cabang dan 6 kantor cabang/perwakilan/anak perusahaan di luar negeri. Layanan distribusi Bank Mandiri juga dilengkapi dengan 2.802 ATM, disamping 6.500 ATM yang merupakan jaringan LINK dan 10.500 jaringan ATM Bersama, serta electronic channels yang meliputi Internet Banking, SMS Banking dan Call Center 14000.

Bank Mandiri pada tanggal 3 Desember 2007 mengumumkan penandatanganan *Conditional Sales & Purchase Agreement (CSPA)* atau Perjanjian Jual Beli Saham Dengan Syarat Tangguh untuk melaksanakan akuisisi mayoritas saham PT Bank Sinar Harapan Bali (Bank Sinar), suatu perseroan terbatas di bidang perbankan dengan fokus pada pembiayaan segmen Usaha Kecil & Mikro (UKM), yang berkedudukan di Denpasar, Bali.

Sesuai dengan visinya untuk menjadi *Dominant Multispecialist Bank* yang berperan besar di segmen-segmen pembiayaan perbankan yang menguntungkan di Indonesia, Bank Mandiri menumbuhkembangkan bisnisnya melalui 5 (lima) *Strategic Business Unit (SBU)*, antara lain SBU *Micra & Retail Banking*, yang mempunyai fokus pada nasabah UKM dan retail, yang diharapkan dapat menjadi lokomotif pertumbuhan bisnis Bank Mandiri di masa mendatang. Sebagai salah satu strategi untuk mengakselerasi pertumbuhan bisnis di segmen UKM dan melengkapi pertumbuhan secara organik, Bank Mandiri secara aktif menjalankan strategi pertumbuhan non-organik melalui akuisisi bank yang mempunyai kapabilitas yang handal di segmen tersebut.

Bank Sinar merupakan sebuah bank di Bali yang mempunyai fokus pada segmen UKM dan mempunyai kinerja yang sangat baik. Bank tersebut pada akhir September 2007 mempunyai total aktiva sebesar Rp. 210 miliar dengan *Net Interest Margin* sebesar 13% dan *Return on Assets* sebesar 3%, sementara tingkat *Non-Performing Loan* berada dikisaran 1%. Bank Sinar memiliki 50 kantor cabang dan kantor kas yang tersebar di seluruh Bali dan saat ini memperkerjakan 415 karyawan. Sebagai pengakuan atas kapabilitas dan kinerja Bank

Sinar, majalah Infobank telah menempatkan Bank Sinar sebagai salah satu Bank Swasta Nasional Non-Devisa terbaik pada tahun 2006 (peringkat 6) dan 2007 (peringkat 5).

Dengan kinerja keuangan yang semakin membaik dan keberhasilan berbagai program transformasi bisnis dalam beberapa tahun terakhir, Bank Mandiri bertekad untuk memasuki tahapan strategis menjadi salah satu bank terkemuka di kawasan regional Asia Tenggara (*Regional Champion Bank*). Visi strategis tersebut diawali dengan tahapan mengembangkan kekuatan di semua segmen nasabah untuk menjadi universal bank yang mendominasi pasar perbankan domestik (*Domestic Power House*), dengan fokus pada pertumbuhan segmen *consumer* dan *commercial*. Dengan menguasai pasar Indonesia sebagai *fastest growing market* di Asia Tenggara, Bank Mandiri berada dalam posisi lebih menguntungkan dibanding pesaing regional.

3.2 Profil Bank Century Tbk

Sebelumnya Bank ini bernama PT Bank CIC Internasional Tbk (Bank CIC) yang pertama kali didirikan pada Mei 1989. Perseroan mulai beroperasi sebagai Bank Umum pada tahun 1990 dan kemudian meningkatkan statusnya sebagai Bank Devisa pada tahun 1993. Perseroan secara resmi menjadi Bank Publik pada 25 Juni 1997 pada saat melakukan Penawaran Umum atau *Initial Public Offering* (IPO) dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dalam rangka memperkuat struktur permodalan, selanjutnya perseroan telah melakukan Penawaran Umum Terbatas atau *Right Issues* I, II, III dan IV pada Maret 1999, Juli 2000, Maret 2003 dan Juni 2003.

Melalui Rapat Umum pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada tanggal 22 Oktober 2004, perseroan memperoleh persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) untuk melakukan penggabungan usaha (*merger*) melalui peleburan Bank Danpac dan Bank Pikko ke dalam Bank CIC serta berubah nama

menjadi PT Bank Century Tbk. (Bank Century). Penggabungan usaha ini telah mendapat persetujuan Bank Indonesia melalui Keputusan Gubernur Bank Indonesia No 6/87/KEP.GBI/2004 tanggal 6 Desember 2004, yang kemudian Akta Perubahan Anggaran Dasar Perseroan memperoleh pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia sebagaimana tertuang dalam Surat Keputusan Menteri No C-30117 HP.01.04.TH.2004 tanggal 14 Desember 2004. Dalam perkembangan selanjutnya, Bank Indonesia juga telah memberikan persetujuan perubahan penggunaan izin usaha dari PT Bank CIC Internasional Tbk. untuk digunakan PT Bank Century Tbk. (CenturyBank) melalui Keputusan Gubernur Bank Indonesia Nomor 6/92/KEP.GBI/2004 tanggal 28 Desember 2004.

Dengan adanya penggabungan usaha ini, CenturyBank diharapkan untuk menjadi salah satu pemimpin Bank Fokus di Indonesia yang didukung oleh jaringan kantor yang luas, struktur permodalan yang kuat serta beragam produk dan jasa perbankan yang ditawarkan. Di masa depan akan dilihat kemungkinan untuk mengembangkan skala usaha CenturyBank menjadi salah satu Bank Nasional yang disegani, sejalan dengan program Arsitektur Perbankan Indonesia.

Jumlah kantor cabang CenturyBank setelah penggabungan usaha (*merger*) seluruhnya menjadi 65 kantor, terdiri dari : 25 Kantor Cabang; 31 Kantor Cabang Pembantu; 7 Kantor Kas; 19 ATM. CenturyBank telah berhasil mencapai target outstanding kredit 2007 yang diproyeksikan sebesar Rp3,5 triliun, namun per November 2007 telah berhasil membukukan kredit sebesar Rp3,56 triliun. Selain mencapai target kredit, aset bank per November 2007 meningkat sekitar 10,93% menjadi Rp14,52 triliun dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Sedangkan asset yang dimiliki oleh Bank Century pada akhir 2007 sebesar Rp14,5 triliun, CAR mengalami peningkatan menjadi 15,91% jika dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya 11,66%. Sementara ROA mengalami penurunan dari 0,38% menjadi 0,37%. Sedangkan *Net Interest Margin* mengalami peningkatan menjadi 3,34%.

3.3. Profil Bank Danamon Tbk

PT Bank Danamon Indonesia Tbk (Bank Danamon) didirikan pada tahun 1956 dengan nama PT Bank Kopra Indonesia. Pada tahun 1976 namanya menjadi Bank Danamon Indonesia hingga kini. Bank Danamon menjadi bank devisa swasta pertama di Indonesia tahun 1976 dan Perseroan Terbuka pada tahun 1989.

Pada tahun 1997, sebagai akibat krisis moneter Asia, Bank Danamon mengalami kesulitan likuiditas dan diambil alih oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) sebagai bank BTO. Pada tahun 1999, Pemerintah Indonesia melalui BPPN merekapitalisasi Bank Danamon dengan obligasi pemerintah senilai Rp 32 triliun. Saat itu juga, sebuah bank BTO dilebur ke Perseroan sebagai bagian dari program pembenahan BPPN.

Pada tahun 2000, delapan bank BTO lainnya dilebur ke dalam Bank Danamon. Namun sebagai *surviving entity*, Bank Danamon bangkit menjadi salah satu pilar perbankan nasional. Dalam kurun waktu tiga tahun berikutnya, Bank Danamon melakukan restrukturisasi luas mencakup manajemen, manusia, organisasi, sistem, nilai perilaku serta identitas perusahaan. Upaya ini berhasil meletakkan fondasi maupun prasarana baru bagi Perseroan guna meraih pertumbuhan berdasarkan transparansi, responsibilitas, integritas dan profesionalisme (TRIP).

Pada tahun 2003, Bank Danamon diambil alih oleh Konsorsium Asia Finance Indonesia sebagai pemegang saham pengendali. Dengan kendali manajemen baru, serta modal 180-hari pemetaan modal bisnis dan strategi baru, Bank Danamon terus menjalani perubahan transformasional yang dirancang untuk dijadikannya sebagai bank nasional terkemuka dan pelaku regional unggulan.

Bank Danamon pada tanggal 28 Januari 2004 mengumumkan rencana pembelian mayoritas saham PT Adira Dinamika Multi Finance (Adira Finance), salah satu perusahaan pembiayaan otomotif terbesar di Indonesia. Sehubungan dengan rencana pembelian saham

tersebut, pada tanggal 26 Januari 2004 Bank Danamon telah menandatangani perjanjian jual beli saham bersyarat (*Conditional Sales and Purchase Agreement*) dan perjanjian atau kesepakatan lain yang terkait. Rencana Pembelian saham tersebut akan terealisasi setelah Bank Danamon mendapat persetujuan dari pemegang sahamnya dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa dan persetujuan dari Bank Indonesia serta dipenuhinya seluruh persyaratan di dalam perjanjian.

Francis A. Rozario, Direktur Utama Bank Danamon mengatakan, "Langkah strategis pembelian saham mayoritas Adira Finance merupakan salah satu upaya Bank Danamon untuk menjadi pemain utama di segmen konsumen." Bank Danamon dan manajemen Adira Finance memiliki komitmen untuk terus mengembangkan Adira Finance di masa yang akan datang. Bank Danamon akan tetap mempertahankan Adira Finance untuk beroperasi secara independen dengan dukungan penuh oleh seluruh karyawannya.

Kinerja Bank Danamon pada tahun 2007 mengalami peningkatan yang cukup baik dimana terdapat peningkatan 60% laba bersih jika dibandingkan dengan tahun kemarin. Kredit tumbuh sebesar 24% menjadi Rp53 triliun, NIM mencapai 10,4% dan ROE meningkat menjadi 22,9%. Pendapatan operasional pun mengalami peningkatan sebesar 27% menjadi Rp8,877 miliar. Sedangkan pangsa pasar Adira yang diakuisisi pada tahun 2004 lalu meningkat sebesar 2,5%.

3.4. Profil Bank Artha Graha Internasional Tbk

Berawal dari sebuah Lembaga Keuangan Bukan Bank bernama PT Inter-Pacific Financial Corporation, didirikan pada tanggal 7 September 1973, yang merupakan perusahaan patungan antara : PT Bank Rakyat Indonesia (PERSERO) – Jakarta, INDONESIA; Continental Bank S.A./NV, Brussels – BELGIA; The Sanwa Bank Ltd. – Osaka, JEPANG dan Credit Commercial De France S.A. – Paris, PERANCIS, dalam perkembangannya, pada

tanggal 24 Februari 1993, berubah status dan fungsinya menjadi Bank campuran yang melakukan aktivitas Bank Umum dengan nama PT Inter-Pacific Bank.

Lima tahun kemudian, pada tanggal 1 Juli 1998, terjadi perubahan nama menjadi PT Bank Inter-Pacific Tbk. Tanggal 23 Desember 2003, Bank Indonesia memberikan izin untuk mengambilalih kepemilikan saham sebesar 99,11% kepada konsorsium PT. Bank Artha Graha dan PT. Cerana Arthaputra.

Melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT. Bank Inter-Pacific Tbk., 14 April 2005, disetujui penggabungan usaha PT. Bank Artha Graha ke dalam PT. Bank Inter-Pacific Tbk. Pada tanggal 15 Juni 2005, Bank Indonesia memberi izin penggabungan usaha (merger) PT. Bank Artha Graha ke dalam PT. Bank Inter-Pacific Tbk.

Tanggal 11 Juli 2005 Bank Artha Graha telah efektif bergabung dengan PT. Bank Inter-Pacific Tbk, dan pada tanggal 14 Juli 2005 (berdasarkan surat izin dari Menteri Hukum dan Hak Azasi Manusia No.C-19621 HT.01.04.TH2005) berubah nama menjadi PT. Bank Artha Graha Internasional Tbk.

Beberapa kinerja keuangan dari Bank Artha Graha pada tahun 2007 adalah bahwa CAR telah meningkat menjadi 12,95% dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya 10,90%. Sedangkan rasio rentabilitas mengalami penurunan seperti ROA yang menjadi 0,41% dan ROE menjadi 5,1%. Begitu pula dengan nilai dari NPL hanya mencapai 79,18% dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai 85%. Total aset yang dimiliki oleh Bank Artha Graha mengalami penungkatan dari Rp10,4 triliun menjadi Rp10,8 triliun pada tahun 2007.

3.5. Profil Bank Rakyat Indonesia Tbk

Pada awalnya Bank Rakyat Indonesia (BRI) didirikan di Purwokerto, Jawa Tengah oleh Raden Aria Wirjaatmadja dengan nama *Hulp-en Spaarbank der Inlandsche Bestuurs*

Ambtenaren atau Bank Bantuan dan Simpanan Milik Kaum Priyayi yang berkebangsaan Indonesia (pribumi). Berdiri tanggal 16 Desember 1895, yang kemudian dijadikan sebagai hari kelahiran BRI.

Pendiri Bank Rakyat Indonesia Raden Aria Wirjaatmadja Pada periode setelah kemerdekaan RI, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 1 tahun 1946 Pasal 1 disebutkan bahwa BRI adalah sebagai Bank Pemerintah pertama di Republik Indonesia. Adanya situasi perang mempertahankan kemerdekaan pada tahun 1948, kegiatan BRI sempat terhenti untuk sementara waktu dan baru mulai aktif kembali setelah perjanjian Renville pada tahun 1949 dengan berubah nama menjadi Bank Rakyat Indonesia Serikat. Pada waktu itu melalui PERPU No. 41 tahun 1960 dibentuk Bank Koperasi Tani dan Nelayan (BKTN) yang merupakan peleburan dari BRI, Bank Tani Nelayan dan *Nederlandsche Maatschappij* (NHM). Kemudian berdasarkan Penetapan Presiden (Penpres) No. 9 tahun 1965, BKTN diintegrasikan ke dalam Bank Indonesia dengan nama Bank Indonesia Urusan Koperasi Tani dan Nelayan.

Berdasarkan Undang-Undang No. 14 tahun 1967 tentang Undang-undang Pokok Perbankan dan Undang-undang No. 13 tahun 1968 tentang Undang-undang Bank Sentral, yang intinya mengembalikan fungsi Bank Indonesia sebagai Bank Sentral dan Bank Negara Indonesia Unit II Bidang Rular dan Ekspor Impor dipisahkan masing-masing menjadi dua Bank yaitu Bank Rakyat Indonesia dan Bank Ekspor Impor Indonesia. Selanjutnya berdasarkan Undang-undang No. 21 tahun 1968 menetapkan kembali tugas-tugas pokok BRI sebagai Bank Umum.

Sejak 1 Agustus 1992 berdasarkan Undang-undang perbankan No. 7 tahun 1992 dan Peraturan Pemerintah RI No. 21 tahun 1992 status BRI berubah menjadi PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) yang kepemilikannya masih 100% ditangan Pemerintah.

PT. BRI (Persero) yang didirikan sejak tahun 1895 didasarkan pelayanan pada masyarakat kecil sampai sekarang tetap konsisten, yaitu dengan fokus pemberian fasilitas kredit kepada golongan pengusaha kecil. Hal ini antara lain tercermin pada perkembangan penyaluran KUK pada tahun 1994 sebesar Rp. 6.419,8 milyar yang meningkat menjadi Rp. 8.231,1 milyar pada tahun 1995 dan pada tahun 1999 sampai dengan bulan September sebesar Rp. 20.466 milyar. BRI melakukan IPO pada tanggal 31 Desember 2003 dimana sahamnya akan diperdagangkan pada tanggal 3-5 November 2003. BRI akan *listing* di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Saham perdana BRI ditawarkan pada kisaran Rp700 hingga Rp850. Jumlah saham yang ditawarkan adalah 45% dari total saham yang ada.

Seiring dengan perkembangan dunia perbankan yang semakin pesat maka sampai saat ini Bank Rakyat Indonesia mempunyai Unit Kerja yang berjumlah 4.447 buah, yang terdiri dari 1 Kantor Pusat BRI, 12 Kantor Wilayah, 12 Kantor Inspeksi /SPI, 170 Kantor Cabang(Dalam Negeri), 145 Kantor Cabang Pembantu, 1 Kantor Cabang Khusus, 1 New York Agency, 1 Caymand Island Agency, 1 Kantor Perwakilan Hongkong, 40 Kantor Kas Bayar, 6 Kantor Mobil Bank, 193 P.POINT, 3.705 BRI UNIT dan 357 Pos Pelayanan Desa.

Bank BRI pada bulan Juli 2007 melakukan akuisisi PT Bank Jasa Artha dimana nilai dari akuisisi mencapai Rp60 milyar. Tujuan dari akuisisi tersebut adalah mengkonsolidasikan Bank Jasa Artha sebagai unit usaha syariah BRI sehingga pada awal 2008 BRI telah mempunyai unit syariah.

3.6. Profil Bank Victoria Tbk

PT Bank Victoria International Tbk (Bank Victoria) didirikan di Jakarta dengan nama PT Bank Victoria berdasarkan Akta Perseroan Terbatas No. 71 tanggal 28 Oktober 1992 juncto Akta Pembetulan No. 30 tanggal 8 Juni 1993, keduanya dibuat di hadapan Amrul Partomuan Pohan, S.H., LL.M., Notaris di Jakarta, yang telah mendapatkan pengesahan dari

Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.C2-4903.HT.01.01.Th.93 tanggal 19 Juni 1993, dan didaftarkan di Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Utara No. 342/Leg/1993 tanggal 29 Juni 1993, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 39 tanggal 15 Mei 1998, Tambahan No. 2602.

Anggaran dasar mana kemudian telah mengalami beberapa kali perubahan sebagaimana dimuat dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa nomor No. 15, tanggal 17 Nopember 2003 yang dibuat dihadapan Veronica Lily Dharma, S.H., Notaris di Jakarta, akta ini telah dilaporkan ke Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Penerimaan Laporan No. C-29978. HT.01.04.TH.2003 tanggal 24 Desember 2003 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 12, tanggal 10 Pebruari 2004, Tambahan No. 124 dan perubahan Direksi dan Komisaris sebagaimana dimuat dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan No. 15, tanggal 24 Pebruari 2004 yang telah dilakukan pemberitahuan ke Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan penerimaan pemberitahuan perubahan direksi / komisaris perseroan No. C-UM.02.01.2331, tanggal 2 Maret 2004.

Bank Victoria memperoleh izin untuk beroperasi sebagai bank umum berdasarkan persetujuan Menteri Keuangan Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. 402/KMK.017/1994 tanggal 10 Agustus 1994 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Oktober 1994 dengan Kantor Pusat berkedudukan di Gedung Bank Panin Senayan Lantai Dasar, Jl. Jendral Sudirman No. 1 Jakarta Pusat -10270. Di samping itu, Bank Victoria juga mendapatkan izin dari Bank Indonesia dengan Surat izin No. 29/126/UOPM tanggal 25 Maret 1997 sebagai Pedagang Valuta Asing.

Pada tanggal 31 Desember 2004, sejumlah 1.258.585.426 saham Bank Victoria telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta. Sampai dengan tahun 2005, Bank Victoria mempunyai 1

(satu) kantor pusat dan 17 (tujuh belas) kantor operasional yang tersebar di Jabotabek. Untuk rencana di tahun 2006, Bank Victoria merencanakan untuk menambah beberapa Kantor Operasionalnya di wilayah Jabotabek. Pengembangan jaringan kantor perlu dilakukan guna memperluas area pelayanan agar lebih dekat kepada para nasabah.

Sedangkan visi Bank Victoria Tbk adalah menjadi bank ritel nasional yang kokoh, sehat, efisien serta terpercaya, sedangkan untuk misi dari bank tersebut adalah memberikan kualitas layanan yang terbaik kepada para nasabah secara konsisten dan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian; memperbaiki pengelolaan risiko dan keuangan secara terus menerus; mengembangkan sumber daya manusia yang profesional, berprinsip dan berdedikasi dengan mendukung pengembangan kemampuan pribadi; senantiasa menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*.

Pada tahun 2007 Bank Victoria mengakuisisi Bank Swaguna dimana Bank Victoria menguasai 99,80% saham Bank Swaguna. Bank Swaguna direncanakan akan dijadikan anak usaha Bank Victoria yang bergerak dalam bidang perbankan syariah. Akan tetapi konversi tersebut membutuhkan waktu dimana Bank Swaguna akan disehatkan terlebih dahulu kemudian dikonversi menjadi bank syariah.

Dalam laporan keuangan Bank Victoria untuk 31 Desember 2007, terdapat beberapa perubahan pada kinerja Bank Victoria diantaranya penurunan CAR dari 24% menjadi 19%. Disisi lain NPL gross mengalami penurunan menjadi 2,3% sedangkan pada tahun sebelumnya 3,79%. Nilai ROA mengalami penurunan sebesar 0,1% menjadi 1,64% sedangkan ROE mengalami peningkatan sekitar 3% menjadi 15,41%. Sedangkan NIM mengalami penurunan sebesar 0,1% menjadi 2,56%. Total aset dari Bank Victoria mengalami peningkatan dari Rp2,8 triliun pada tahun 2006 menjadi Rp5,1 triliun pada tahun 2007.

3.7. Profil Bank Internasional Indonesia Tbk.

PT Bank Internasional Indonesia Tbk (BII) didirikan pada tanggal 15 Mei 1959 dan memperoleh status bank umum devisa pada tahun 1988 serta mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1989 melalui penawaran umum saham perdana (*initial public offering*). Sejak itu BII terus berkembang menjadi salah satu bank swasta nasional terkemuka di Indonesia dengan visi “Menjadi Bank Terbaik di Indonesia yang Menyediakan Layanan Nasabah dan Produk Inovatif Berkelas Dunia”.

Pada bulan Desember 2003, Konsorsium Sorak mengambil alih saham Bank sebesar 51%, melalui suatu proses penjualan kompetitif yang diselenggarakan oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Anggota konsorsium Sorak terdiri dari Asia Financial Holdings Pte. Ltd, Kookmin Bank, ICB Financial Group Holdings Ltd dan Barclays Bank PLC.

Pada bulan Mei 2005, BII mengakuisisi PT. Wahana Otomitra Multiartha *Finance* atau lebih dikenal dengan WOM *Finance* dengan nilai akuisisi sebesar Rp400 miliar. Diharapkan dengan diakuisisinya WOM *Finance*, BII dapat meningkatkan pinjamannya hingga mencapai Rp17-18 triliun. BII adalah salah satu bank terbesar di Indonesia dengan jaringan internasional yang memiliki lebih dari 230 cabang dan 700 ATM di seluruh Indonesia serta tergabung dalam jaringan ATM ALTO dan CIRRUS. BII menyediakan serangkaian jasa keuangan melalui kantor cabang dan jaringan ATM, *phone banking* dan *internet banking* serta aktif di sektor UKM/Komersial, Konsumen dan Korporasi. BII menyediakan produk dan jasa untuk perusahaan berskala menengah dan komersial serta menyediakan kepada individu produk-produk kartu kredit, KPR, deposito, kredit otomotif, pinjaman dan layanan perbankan prioritas. Sedangkan layanan untuk nasabah korporasi adalah *trade finance*, *cash management*, pinjaman, kustodian dan *foreign exchange*.

Kinerja BII untuk kuartal terakhir tahun 2007 diantaranya adalah peningkatan aset dari Rp48.2 triliun menjadi Rp 50.6 triliun. *Operating profit* yang dimiliki oleh Bank BII

mengalami penurunan menjadi Rp511 miliar dibandingkan kuartal sebelumnya yang mencapai Rp622 miliar. Penurunan tersebut diakibatkan peningkatan beban operasional untuk tahun berjalan dimana beban untuk kuartal keempat 2007 adalah Rp2,06 triliun sedangkan tahun sebelumnya hanya Rp1,9 triliun.

3.8. Profil Bank Lippo Tbk

Perjalanan PT Bank Lippo Tbk (LB) dimulai dengan NV Bank Perneragaan Indonesia (*Indonesian Mercantile Bank*) pada bulan Maret 1948, dan kemudian berturut-turut berganti nama menjadi PT Bank Perneragaan Indonesia dan PT Lippo Bank pada tahun 1956 dan 1989. Setelah selesainya proses merger dengan PT Bank Umum Asia, LB mulai mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada bulan November 1989. Pada tanggal 23 Desember 1998, terjadi lagi perubahan nama dari PT Lippo Bank menjadi PT Bank Lippo Tbk, atau lebih dikenal dengan nama LippoBank.

Pemerintah Republik Indonesia menjadi pemegang saham utama LB setelah program rekapitalisasi dilaksanakan pada tanggal 28 Mei 1999. Pada tanggal 25 Februari 2004, kepemilikan saham Pemerintah Republik Indonesia di LB sebesar 52,05% beralih kepada Konsorsium Swissasia Global.

Pada tanggal 30 September 2005, setelah memperoleh persetujuan dari Bank Indonesia, Khazanah Nasional Berhad (melalui Santubong Investments B.V., anak perusahaan yang dimiliki sepenuhnya) menuntaskan proses akuisisi 52,05% saham LB dari Swissasia Global. Selanjutnya hal ini diikuti dengan proses Tender Offer yang meningkatkan kepemilikan Santubong menjadi 87,52% dari total saham LB yang ditempatkan. Sejak itu LB dengan cepat mengambil langkah mengembangkan dan melaksanakan peta bisnis yang baru. Peta bisnis tersebut akan memandu LB ke standar operasional bank kelas dunia, dengan kebijakan dan praktik tata kelola perusahaan yang tidak dapat dikompromikan untuk

membangun dan mempertahankan nilai bagi seluruh *stakeholder*. Digabungkan dengan pelaksanaan yang tepat tanpa cacat, LB berada di lajur perjalanan yang akan menghantarkannya mencapai status bank jangkar pada tahun 2010 dalam kerangka Arsitektur Perbankan Indonesia.

Pada tanggal 11 Januari 2007, Bank Lippo melakukan akuisisi 51% saham PT Kencana Internusa Artha *Finance* atau (KITA) *Finance*. Salah satu tujuan dari akuisisi ini adalah agar LB bisa menambah jumlah pinjaman yang diberikan kepada para nasabahnya. Untuk tahun 2007, LB mengalami peningkatan pertumbuhan kredit sebesar 51% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi Rp18.132 miliar. Sedangkan laba bersih setelah pajak meningkat sebesar 46% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi Rp738 miliar. Sedangkan total pendapatan operasional meningkat sebesar 15%. Nilai CAR mengalami peningkatan menjadi 20,6%. Pada tahun 2007, LB meraih predikat *Best National Bank 2007* dari Harian Bisnis Indonesia dan *Best Bank 2007* dalam kategori Bank Umum dengan aset Rp10 – 50 triliun dari Majalah Investor.

BAB IV

METODOLOGI PENELITIAN

4.1. Desain Penelitian

Penelitian ini pada dasarnya menggunakan metode *event study*. Untuk dapat mengarah pada metode tersebut, beberapa tahapan persiapan perlu dilakukan. Penelitian ini akan dibagi ke dalam empat langkah prosedur, yaitu:

1. Prosedur desain dan pengumpulan data

Pada prosedur ini, kejadian (*event*) yang diteliti perlu didefinisikan dan dibatasi. Penelitian ini akan mengamati aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik yang difokuskan pada bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Yang akan dijadikan objek penelitian kali ini adalah perusahaan pengakuisisi. Langkah selanjutnya adalah menentukan tanggal kejadian, periode kejadian. Penentuan dan pendefinisian hal-hal tersebut akan digunakan sebagai acuan dalam pemilihan sampel dan pengumpulan data.

2. Prosedur *time series*

Pada prosedur ini, data-data IHSI masing-masing emiten dan IHSG diolah untuk mengestimasi *predicted* atau *expected return*.

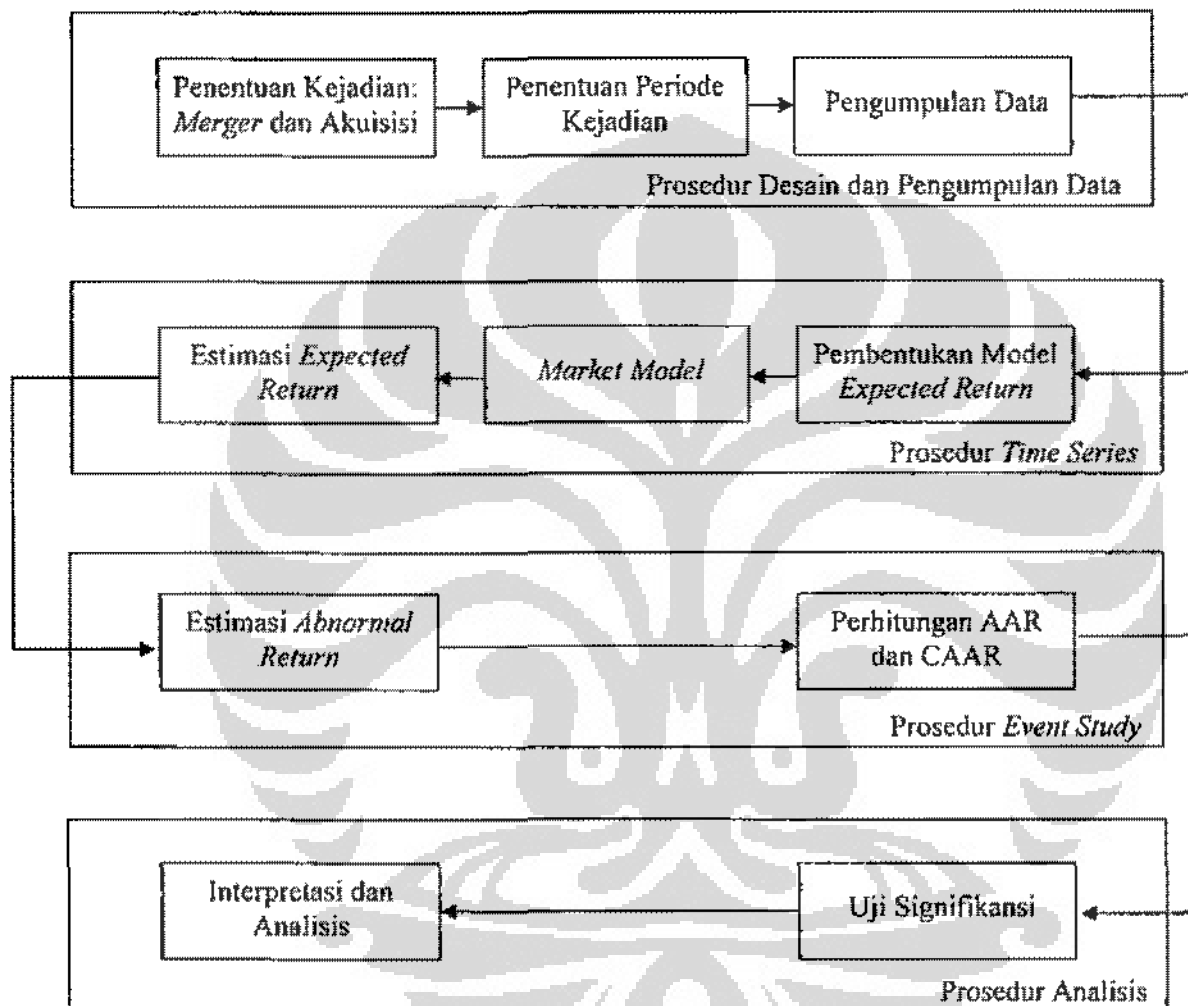
3. Prosedur *event study*

Tahap ini dimulai dengan mengestimasi *abnormal return* berdasarkan *predicted return* yang diperoleh dari tahap *time series*. Beberapa statistik *abnormal return* akan dihitung untuk kemudian digunakan dalam tahap analisis.

4. Prosedur analisis

Tahap ini diawali dengan melakukan uji signifikansi atas beberapa statistik *abnormal return*. Hasil uji signifikansi kemudian akan dianalisis untuk melihat pengaruh aktivitas merger dan akuisisi terhadap imbal hasil saham.

Gambar 4. 1. Skema Metodologi Penelitian



Sumber: Dewobroto (2004: 50), diolah

4.2. Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

4.2.1. Pemilihan Sampel

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar pada BEI yang pernah melakukan aktivitas merger dan akuisisi dalam

kurun waktu 1 Januari 2004 hingga 31 Desember 2007. Perusahaan-perusahaan publik yang dipilih adalah yang bertindak sebagai perusahaan pengakuisisi dalam aktivitas merger dan akuisisi dalam kurun waktu tersebut. Sementara, pemilihan dan penentuan periode penelitian dimaksudkan untuk mengetahui tahapan implementasi API.

Pada tahapan pemilihan sampel ini, informasi yang diperoleh dari sumber-sumber yang ada telah diseleksi secara sederhana atas ketersediaan data tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Perusahaan-perusahaan pengakuisisi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam annual report Bapepam, dan/atau tercatat dalam Bursa Efek Indonesia, dan/atau tersedia di literatur-literatur yang mendukung.

4.2.2. Pengumpulan Data

Tahapan awal dalam pengumpulan data adalah menentukan tanggal *event* yaitu ketika tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Ketika tanggal tersebut telah ditemukan, maka langkah berikutnya adalah mengumpulkan data IHSI dan IHSG. IHSI akan digunakan dalam perhitungan imbal hasil aktual. IHSG akan digunakan untuk menghitung imbal hasil pasar.

Mengacu pada tanggal kejadian dan periode estimasi, data IHSI dan IHSG diambil dalam periode kejadian $[-30,30]$ dan periode estimasi adalah $[-330,-31]$ atau selama 300 hari dengan menggunakan data harian agar fundamental perusahaan lebih terlihat serta t_0 adalah tanggal kejadian.

4.3. Prosedur Pengolahan Data

Karena yang akan digunakan dalam adalah *return* dari harga saham, maka dari hasil data-data saham harian yang telah dikumpulkan untuk masing-masing sampel maupun *market* dipersiapkan terlebih dahulu yaitu dikonversikan menjadi *return* saham atau imbal hasil

saham harian. *Actual return* untuk masing-masing sampel diperoleh dengan membandingkan harga penutupan hari ini dengan harga penutupan kemarin, yaitu:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (4.1)$$

Dimana R_{it} adalah *actual return* saham i untuk periode t

P_{it} adalah IHSI atau *closing price* untuk saham i pada periode ke t

$P_{i,t-1}$ adalah IHSI atau *closing price* untuk saham i pada periode ke $t-1$

Sedangkan imbal hasil pasar harian (*daily market return*) diperoleh dengan membandingkan harga penutupan hari ini dengan harga penutupan kemarin. Indeks dalam hal ini yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perhitungannya sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (4.2)$$

Dimana R_{mt} adalah *market return* untuk periode t

$IHSG_t$ adalah IHSG pada periode ke t

$IHSG_{t-1}$ adalah IHSG pada periode ke $t-1$

4.3.1. Tahapan Pemodelan *Expected Return*

Untuk menghitung *expected return*, Wetson, Mitchel dan Mulherin (2004: 152) menyebutkan tiga metode dasar yaitu : *mean adjusted return model*, *market model method* dan *market adjusted return model*. Dalam penelitian ini akan digunakan *market model method* untuk menghitung *expected return*. Dengan metode ini selain mempertimbangkan *return* dari saham perusahaan tersebut juga mempertimbangkan *return* dari pasar. Data yang digunakan dalam perhitungan ini adalah *return* saham perusahaan sampel pada periode estimasi.

Perhitungan *expected return* dengan *Market Model Method* yaitu:

$$\hat{R}_{jt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j R_{mt} \dots\dots\dots (4.3)$$

Dimana \hat{R}_j adalah *predicted* atau *expected return* pada periode t dari perusahaan j

R_m adalah *market return* pada periode t

Nilai $\hat{\alpha}_j$ mengukur rata-rata *return* yang tidak dijelaskan oleh pasar

Nilai $\hat{\beta}_j$ mengukur sensitivitas perusahaan j terhadap pasar (resiko pasar)

Nilai $\hat{\alpha}_j$ dan $\hat{\beta}_j$ adalah koefisien prediksi hasil regresi antara return individual saham dengan *return market* dapat dihasilkan dengan membuat *simple linear regression* antara kedua *return* tersebut menggunakan *Single Index Market Model* (SIMM) yaitu dengan persamaan:

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j * R_{mt} + e_{jt} \dots\dots\dots (4.3)$$

dimana R_{jt} adalah *daily return* individu dari saham perusahaan j pada periode t

R_{mt} adalah *market daily return* pada periode ke t

α adalah intersep

β adalah koefisien hasil regresi

e_{jt} merupakan simpangan *realized return* dari *expected return*

4.3.2. Estimasi *Average Abnormal Return*

Seperti yang telah disebutkan dalam langkah-langkah *event study*, pendekatan statistik yang biasa digunakan oleh peneliti untuk mengukur dampak dari munculnya suatu informasi, adalah dengan melakukan perhitungan besarnya *abnormal return* yang disebabkan oleh kejadian tersebut (Nuryadin, 2004: 13). *Abnormal return* akan dihitung berdasarkan persamaan

$$AR_{jt} = R_{jt} - \hat{R}_{jt} \dots\dots\dots (4.4)$$

Dimana : AR_{jt} adalah *abnormal return* pada periode t dari perusahaan j

R_{jt} adalah *actual return* pada periode t dari perusahaan j

\hat{R}_j adalah *normal return* pada periode t dari perusahaan j

Dalam perhitungan *abnormal return*, data-data imbal hasil pada window event [-30,30] dikurangkan dengan *normal return* yang diestimasi berdasarkan SIMM.

Dalam penelitian kali ini, akan digunakan rata-rata abnormal return dari kelompok saham yang digunakan, dimana perhitungan rata-rata abnormal return akan dihitung dengan rumus: (Damodaran, 2002: 119)

$$AAR_{nt} = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^{j=n} AR_{jt} \dots\dots\dots (4.5)$$

dimana AAR adalah rata-rata *abnormal return* dari n saham pada periode t

AR_{jt} adalah *abnormal return* dari perusahaan j pada periode t

n adalah jumlah perusahaan sampel

4.3.3. Estimasi *Cumulative Average Abnormal Return*

Perhitungan *Cummulative Average Return* (CAR) dari masing-masing saham akan dihitung dengan rumus (MacKinlay, 1997: 21):

$$CAR_j(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{jt} \dots\dots\dots (4.6)$$

Dimana $CAR_j(t_1, t_2)$ adalah *cumulative abnormal return* pada periode t dari perusahaan j

AR_{jt} adalah *abnormal return* pada periode t dari perusahaan j

Pada penelitian kali ini akan digunakan rata-rata *cumulative abnormal return* (CAAR), dimana perhitungannya

$$CAAR(t_1, t_2) = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n CAR_j(t_1, t_2) \dots\dots\dots (4.7)$$

Dimana $CAAR(t_1, t_2)$ adalah rata-rata *cumulative abnormal return* untuk periode t_1 hingga t_2 atau dapat juga dihitung dengan menggunakan rumus

$$CAAR_{ij}(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AAR_{it} \dots \dots \dots (4.8)$$

4.4. Uji Signifikansi

4.4.1. Hipotesis Penelitian

Ada beberapa hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Hipotesis 1

Hipotesis 1 dalam penelitian kali ini adalah bahwa tindakan merger dan akuisisi memberikan rata-rata *cumulative abnormal return* positif bagi *shareholder*.

$$H_0 : CAAR_t \leq 0$$

$$H_1 : CAAR_t > 0$$

Hipotesis 2

Hipotesis selanjutnya adalah apakah rata-rata *cumulative abnormal return* setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman.

$$H_0 : CAAR_{[w1,-1]} \leq CAAR_{[1,w2]}$$

$$H_1 : CAAR_{[w1,-1]} > CAAR_{[1,w2]}$$

Dimana $CAAR_{[w1,-1]}$ adalah rata-rata *cumulative abnormal return* n saham pada periode sebelum pengumuman $[w1,-1]$

$CAAR_{[1,w2]}$ adalah rata-rata *cumulative abnormal return* n saham pada periode setelah pengumuman $[1,w2]$

Hipotesis 3

Hipotesis ketiga adalah membandingkan apakah rata-rata *cumulative abnormal return* dari bank-bank yang dikategorikan kedalam bank milik pemerintah atau Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan bank bukan milik pemerintah atau non BUMN adalah berbeda.

H_0 : CAAR_B = CAAR_NB

H_1 : CAAR_B \neq CAAR_NB

Dimana CAAR_N adalah rata-rata *cumulative abnormal return* untuk kategori Bank BUMN
CAAR_NB adalah rata-rata *cumulatibe abnormal return* untuk kategori Bank Non
BUMN

4.4.2. Uji Statistik

Untuk menguji hipotesis yang digunakan dalam penelitian digunakan uji statistik t karena sampel yang akan diamati kurang dari 30 sampel. Dalam hal ini akan dibandingkan apakah rata-rata satu kelompok sampel lebih besar dari suatu nilai yaitu apakah lebih besar dari nilai nol atau bernilai positif statistik hitung yang digunakan (McLave, 1998: 339) adalah:

$$t = \frac{CAAR_{nt}}{SDR_t / \sqrt{n}} \dots \dots \dots (4.9)$$

Dimana CAAR_{nt} adalah rata-rata *cumulative abnormal return* saham pada periode t
SDR_t adalah standar deviasi rata-rata *cumulative abnormal return* kelompok saham periode t
n adalah jumlah perusahaan sampel

Jika statistik uji t lebih besar dari nilai t yaitu nilai t_{α} berdasarkan tingkat signifikansi α yang digunakan maka hipotesis null ditolak yang artinya terdapat rata-rata *cumulative abnormal return* positif yang signifikan pada periode tersebut (McLave, 1998: 399). Formula diatas digunakan untuk menghitung hipotesis pertama

Sedangkan untuk hipotesis kedua, karena membandingkan dua rataaan secara agregat maka digunakan *two sample t-test* atau uji t untuk dua sampel, karena akan diuji perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yaitu pada saat sebelum pengumuman dan saat seteah

pengumuman. Hipotesis alternatif yang digunakan adalah apakah rata-rata cumulative *abnormal return* kelompok saham pada saat setelah pengumuman mengalami peningkatan dibandingkan nilainya sebelum pengumuman. Sehingga digunakan *two sample t-test* untuk uji satu arah (*one tailed test*). Statistik hitung yang digunakan dalam *two sample t-test* ini (McLave, 1998: 374) yaitu:

$$t = \frac{CAAR_{before} - CAAR_{after}}{\sqrt{S_p^2 \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}} \dots\dots\dots (4.10)$$

Dimana

$$CAAR_{before} = \sum_{t=w1}^{-1} AR_{nt} \dots\dots\dots (4.11)$$

$$CAAR_{after} = \sum_{t=1}^{w2} AR_{nt} \dots\dots\dots (4.12)$$

S_p adalah standard deviation dari total kedua sampel tersebut yang dihitung (McLave, 1988: 373)

$$S_p^2 = \frac{\sum_{t=w1}^{-1} (AAR_{nt} - AAR_{before})^2 + \sum_{t=1}^{w2} (AAR_{nt} - AAR_{after})^2}{n_1 + n_2 - 2} \dots\dots\dots (4.13)$$

n_1 adalah jumlah sampel pada kelompok pertama (sebelum pengumuman)

n_2 adalah jumlah sampel pada kelompok kedua (setelah pengumuman)

Kesimpulan diperoleh dengan membandingkan statistik uji t dengan nilai kritikal t sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Dalam hal ini, jika statistik uji t yang diperoleh kurang dari nilai $-t_{\alpha}$ (α merupakan level signifikansi yang digunakan), maka hipotesis *null* ditolak (McLave, 1998: 374).

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis dan pembahasan untuk hasil penelitian ini akan dilakukan dalam beberapa bagian:

1. Analisis pemodelan *expected return* saham masing-masing emiten yang dihasilkan melalui regresi untuk *Single Index Market Model* (SIMM). Prosedur regresi akan dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan *Eviews 4*.
2. Analisis hasil penelitian *event study* akan dilakukan secara agregat dan secara kategori yaitu Bank BUMN dan Bank Non BUMN baik secara keseluruhan dalam bentuk grafik maupun tabel.
3. Analisis uji signifikansi t statistik dengan menggunakan uji t untuk mengetahui apakah rata-rata *cumulative abnormal return* yang dihasilkan dari kegiatan merger dan akuisisi tersebut lebih besar dari nol, apakah rata-rata *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman lebih besar daripada setelah pengumuman dan apakah rata-rata *cumulative abnormal return* untuk Bank BUMN dan Bank Non BUMN adalah berbeda.

5.1. Analisis terhadap Pemodelan *Expected Return*

Pemodelan *expected return* mengacu pada *market model method*, dimana dalam estimasi digunakan *daily return* dari masing-masing saham dan return harian dari pasar selama 300 hari. Data *return* saham individual dan IHSG diperoleh dari perhitungan return terhadap harga saham harian. Pada tabel 5.1 akan disajikan bank-bank pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi selama 2004-2007 yang akan menjadi sampel dalam penelitian kali ini.

Analisis data *time series* memerlukan pengujian terlebih dulu terhadap ketidakstasioneran data dengan melihat keberadaan akar unit di dalam variabel. Hal ini dilakukan agar tidak akan menghasilkan hubungan yang *spurious* antara variabel-variabel dalam persamaan (Thomas, 1997). Sehingga sebelum analisis *expected return* dilakukan, terlebih dahulu dilakukan uji non stasioneritas data dengan menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF).

Tabel 5. 1. Daftar Nama Bank

Nama Bank	Kode Saham
Bank Artha Graha Internasional Tbk	INPC
Bank Century Tbk	BCIC
Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN
Bank Internasional Indonesia Tbk	BNII
Bank Lippo Tbk	LPBN
Bank Mandiri Tbk	BMRI
Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI
Bank Victoria Internasional Tbk	BVIC

Sumber: *Annual Report* dan Siaran Pers Bapepam 2004-2007, diolah.

Akan tetapi, pengujian kestasioneran data dalam penelitian ini dapat diabaikan karena data yang digunakan dalam pemodelan adalah data *return* saham. Penelitian *event study* sebelumnya menunjukkan bahwa data-data harga saham yang telah diubah dalam bentuk *return* atau imbal hasil saham berarti telah mengalami kestasioneran yaitu dengan melakukan diferensiasi ordo 1 (Dewobroto, 2003: 62).

Tabel 5. 2. Hasil Uji ADF

Kode Emiten	ADF test statistic
INPC	-19,387*
BCIC	-15,692*
BDMN	-17,897*
BNII	-20,086*
LPBN	-19,570*
BMRI	-17,602*
BBRI	-17,907*
BVIC	-18,192*

Keterangan: * signifikan pada critical value 1% dimana *test critical value* 1% adalah -3.452
 Sumber: data diolah.

Untuk lebih meyakinkan, uji stasioner akan tetap dilakukan untuk data *return* saham yang menjadi sampel. Pengujian kestasioneran menggunakan *Unit Root Test* berdasarkan *ADF test*. Dengan membandingkan nilai *ADF* statistik dengan 1% *critical value* dapat diambil kesimpulan apakah data *return* saham telah stasioner atau tidak. Jika *ADF Test* Statistik < 1% *critical value*, data *return* saham sudah dalam kondisi stasioner. Ringkasan mengenai pengujian *ADF* akan ditampilkan pada tabel 5.2.

Analisis terhadap *expected return* dilakukan dengan konsep pemodelan *SIMM* artinya bahwa *return* saham tersebut dipengaruhi secara signifikan oleh *market return* (*IHSG*) saja. Ini menunjukkan bahwa harga saham telah mencerminkan informasi publik yaitu *return* dari *IHSG*. Model optimal diperoleh melalui proses regresi dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 0.05$. Pada tabel 5.3 akan diberikan ringkasan hasil perhitungan model *SIMM*.

Tabel 5. 3. Hasil Perhitungan SIMM

Kode Emiten	Model Prediksi	Sig F-test
INPC	$RINPC = 0,000964 + 0,92498*RIHSG$	0,006
BCIC	$RBCIC = -0,00051 + 0,817772*RIHSG$	0,000
BDMN	$RBDMN = 0,00567 + 0,387323*RIHSG$	0,038
BNII	$RBNII = 0,001573 + 0,755626*RIHSG$	0,000
LPBN	$RLPBN = -0,00047 + 0,34915*RIHSG$	0,000
BMRI	$RBMRI = -0,00039 + 1,455313*RIHSG$	0,000
BBRI	$RBBRI = -0,00078 + 1,228404*RIHSG$	0,000
BVIC	$RBVIC = 0,001703 + 0,758699*RIHSG$	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data.

Dari hasil perhitungan model optimal untuk *SIMM*, terlihat bahwa nilai *F* statistik dari setiap model kurang dari 0,05. Hal ini berarti bahwa model tersebut nyata secara statistik dan dapat digunakan untuk perhitungan selanjutnya. Berdasarkan model yang telah didapatkan sebelumnya, imbal hasil pasar dalam hal ini *IHSG* memberikan pengaruh yang nyata terhadap imbal hasil saham bank sampel.

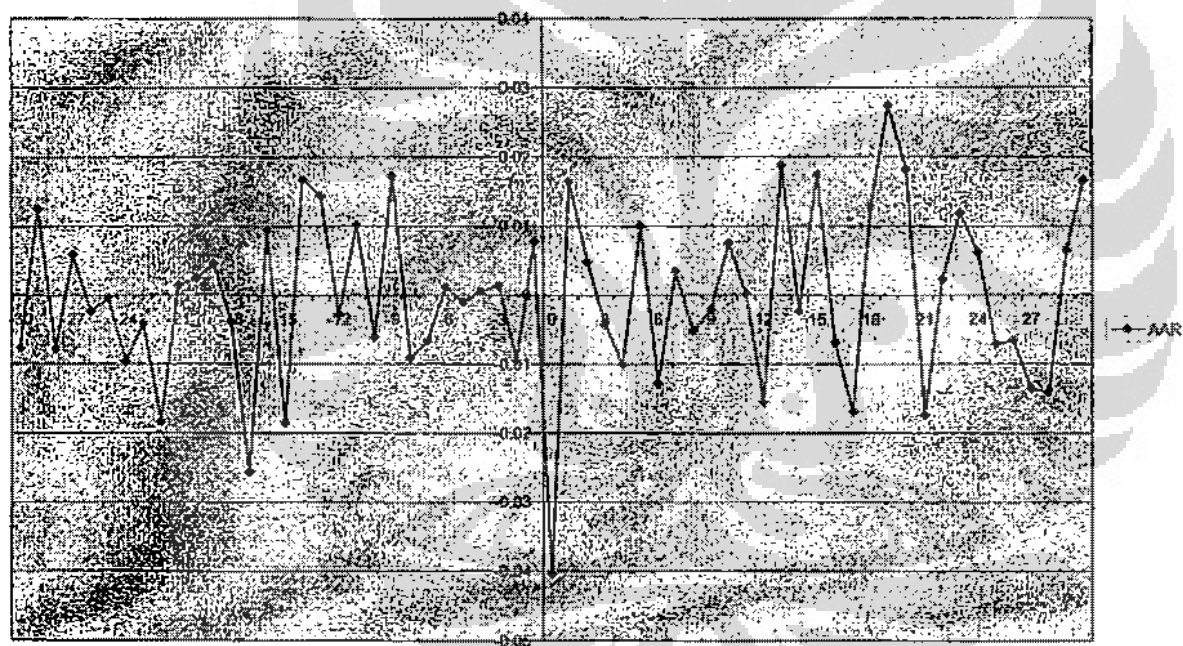
Setelah diperoleh model untuk menghitung *expected return*, selanjutnya untuk masing-masing sampel yang terseleksi untuk dianalisis akan dihitung nilai rata-rata *abnormal*

return beserta rata-rata *cumulative abnormal return* pada periode penelitian yaitu [-30,+30] hari sekitar *event date*.

5.2. Analisis Agregat Trend AAR dan CAAR

Perhitungan AAR dan CAAR dalam penelitian ini merupakan hasil perhitungan pada periode penelitian yaitu selama 61 hari yang terdiri dari 30 hari sebelum pengumuman hingga 30 hari setelah pengumuman. Kedua nilai tersebut didapatkan dengan merata-ratakan *abnormal return* maupun *cumulative abnormal return* dari semua sampel. Gambaran singkat mengenai AAR disampaikan pada gambar 5.1 berikut.

Gambar 5. 1. Rata-rata *Abnormal Return*



Sumber: Hasil Olahan

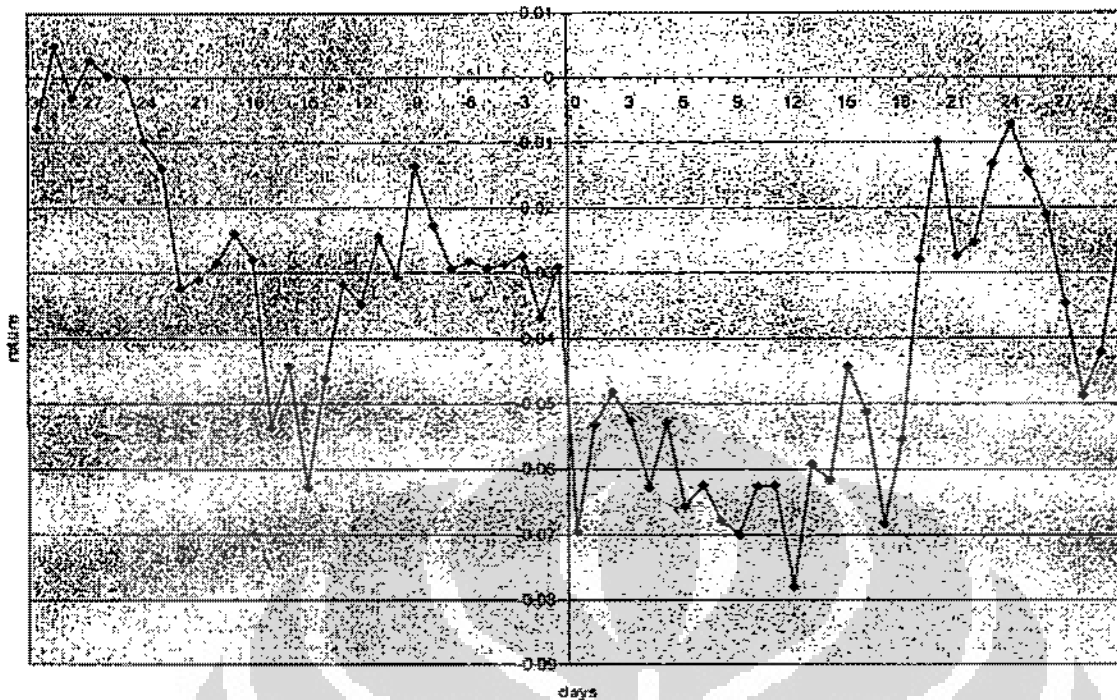
Jika dilihat dari trend yang terdapat pada rata-rata *abnormal return* yang terjadi, sebelum ada pengumuman mengenai merger maupun akuisisi, dari -30 hingga -7, fluktuasi dari rata-rata *abnormal return* sangat tinggi, dimana pada satu hari bisa didapatkan return diatas pasar, akan tetapi di hari lain justru mendapatkan *return* di bawah pasar. Pada hari-hari menjelang pengumuman, terutama pada -6 hingga -3 terlihat bahwa nilai dari rata-rata

abnormal return mengalami trend yang cukup stabil dimana secara keseluruhan nilainya berada diatas nol.

Sementara H-1 menjelang pengumuman, terjadi peningkatan rata-rata *abnormal return* yang cukup tinggi dari kelompok saham tersebut. Setelah pengumuman, nilai dari rata-rata *abnormal return* justru mengalami penurunan yang sangat tajam. Beberapa hari setelah pengumuman, baru terjadi peningkatan rata-rata *abnormal return* yang cukup besar dari saham-saham tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi akan adanya merger ataupun akuisisi telah diketahui sebelumnya oleh investor. Akan tetapi, peningkatan tersebut tidak bertahan lama karena pada hari ketiga setelah pengumuman rata-rata *abnormal return* kembali mengalami penurunan dan fluktuasi yang terjadi dari rata-rata *abnormal return* yang terjadi lebih besar jika dibandingkan dengan sebelum pengumuman. Dalam jangka waktu yang lebih panjang, meningkatnya nilai rata-rata *abnormal return* dikarenakan ekspektasi positif dari pada investor setelah dilakukannya merger ataupun akuisisi akan berdampak baik terhadap kinerja perusahaan.

Pada gambar 5.2 diberikan gambaran mengenai rata-rata *cumulative abnormal return* dari ke delapan bank yang menjadi sampel pada periode penelitian selama 61 hari yaitu 30 hari sebelum pengumuman dan 30 hari setelah pengumuman. Jika dilihat pada gambar 5.2, nilai CAAR pada 30 hari sebelum pengumuman mengalami trend yang menurun, dimana seperti pada rata-rata *abnormal return*, peningkatan rata-rata *cumulative abnormal return* terjadi pada tujuh hari sebelum pengumuman hingga satu hari menjelang pengumuman. Pada saat pengumuman berlangsung, nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* justru mengalami penurunan yang cukup besar. Walaupun pada satu hari setelahnya nilainya mengalami peningkatan, akan tetapi peningkatan tersebut masih dibawah nilai pada waktu tujuh hingga satu hari menjelang pengumuman.

Gambar 5. 2. Trend Rata-Rata *Cumulative Abnormal Return*



Sumber: Data diolah

Dari grafik nilai CAAR pada gambar 5.2 yang disajikan, penurunan dari nilai rata-rata *cumulative abnormal return* disebabkan karena penurunan *abnormal return* yang terjadi pada bank-bank BUMN seperti Bank Mandiri dan Bank BRI sedangkan peningkatan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* untuk seluruh saham setelah pengumuman pada periode H+18 hingga H+20 dikarenakan beberapa berita, yaitu pembagian dividen oleh Bank Danamon, pemaparan kinerja untuk Bank Lippo serta keputusan penggantian nama untuk Bank Artha Graha yang telah melakukan merger menjadi Bank Artha Graha Internasional.

Untuk mengetahui apakah CAAR yang diperoleh lebih dari nol dan terdapat perbedaan antara CAAR sebelum pengumuman dan setelah pengumuman, akan dilakukan pengujian dengan menggunakan uji t, dimana taraf nyata yang digunakan adalah 5%.

5.2.1. Pengujian Hipotesis 1

Dalam pengumuman merger maupun akuisisi, yang diharapkan adalah bahwa tindakan tersebut akan memberikan tambahan nilai kepada *shareholder*, misalnya dengan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* yang nilainya lebih dari nol. Pada tabel 5.4 akan disajikan hasil perhitungan uji statistik dari rata-rata *cumulative abnormal return* harian. Pengujian ini digunakan dengan taraf nyata 5%. Uji statistik dilakukan dengan menggunakan uji satu arah, dimana nilai dari t hitungnya adalah 1,645, dimana jika t -stat lebih besar dari t -hitung, maka rata-rata *cumulative abnormal return* pada hari tersebut lebih besar dari nol secara nyata.

Tabel 5. 4. Hasil Uji Signifikansi CAAR untuk Hipotesis 1

Hari	t-stat	Sig	Hari	t-stat	Sig
-30	-0.19036	Tidak	1	-2.11096	Tidak
-29	0.254905	Tidak	2	1.317681	Tidak
-28	-0.26135	Tidak	3	-0.844	Tidak
-27	0.097402	Tidak	4	0.719134	Tidak
-26	0.053759	Tidak	5	0.077826	Tidak
-25	-0.04424	Tidak	6	-0.04387	Tidak
-24	-0.18632	Tidak	7	-2.66413	Tidak
-23	-0.04431	Tidak	8	-3.82053	Tidak
-22	-0.33527	Tidak	9	-8.84568	Tidak
-21	0.067044	Tidak	10	-8.4586	Tidak
-20	-0.03696	Tidak	11	-7.79276	Tidak
-19	0.076186	Tidak	12	-6.55442	Tidak
-18	0.062323	Tidak	13	-7.62587	Tidak
-17	-0.43088	Tidak	14	-14.63	Tidak
-16	0.239514	Tidak	15	-12.092	Tidak
-15	-0.37044	Tidak	16	-17.1398	Tidak
-14	0.097371	Tidak	17	-12.5805	Tidak
-13	0.19045	Tidak	18	-8.67061	Tidak
-12	0.116429	Tidak	19	-9.46089	Tidak
-11	0.19329	Tidak	20	-6.68342	Tidak
-10	-0.15554	Tidak	21	-8.383	Tidak
-9	0.289377	Tidak	22	-3.70157	Tidak
-8	-0.16378	Tidak	23	-6.20913	Tidak
-7	-0.15923	Tidak	24	-8.0265	Tidak
-6	0.020201	Tidak	25	-7.71981	Tidak
-5	-0.04346	Tidak	26	-7.99379	Tidak
-4	0.042425	Tidak	27	-7.84983	Tidak
-3	0.048033	Tidak	28	-7.47357	Tidak
-2	-0.22444	Tidak	29	-10.0859	Tidak
-1	0.134594	Tidak	30	-7.9545	Tidak
0	-0.89316	Tidak			

Ket: Merupakan uji satu arah dengan t -stat=1,645

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pada tabel 5.4, nilai rata-rata *cumulative abnormal return* yang dengan nyata lebih besar dari nol sebelum dan sesudah pengumuman, ternyata belum cukup bukti bahwa nilai rata-rata dari *cumulative abnormal return* yang didapatkan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman lebih besar dari nol. Sehingga secara garis besar dapat dikatakan rata-rata *cumulative abnormal return* dari seluruh saham lebih kecil dari nol.

Tidak signifikannya hasil uji statistik dapat dikarenakan beberapa alasan, salah satunya adalah karena para investor bukan orang dalam perusahaan sehingga memiliki persepsi yang berbeda atas pengumuman merger dan akuisisi tersebut. Dalam hal ini orang dalam perusahaan dipengaruhi oleh Hipotesa Hubris sedangkan para investor tidak. Perbedaan persepsi tersebut membuat para investor akhirnya mendapatkan *abnormal return* yang negatif. Disamping itu, belum diketahuinya peningkatan efisiensi bank hasil merger dan akuisisi yang dilakukan membuat *abnormal return* dari bank pengakuisisi menjadi lebih kecil dari nol.

5.2.2. Pengujian Hipotesis 2

Sedangkan untuk membuktikan hipotesis kedua, yaitu apakah nilai rata-rata *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman lebih kecil daripada sesudah pengumuman, digunakan uji dua sampel dengan mengasumsikan bahwa *variance* diantara kedua contoh tersebut adalah sama. Hasil mengenai perhitungan dari hipotesis tersebut akan disajikan pada tabel 5.5 berikut.

Seperti yang telah dilakukan pada pengujian hipotesis sebelumnya, taraf nyata yang digunakan dalam pengujian kali ini adalah 5% dan pengujian dilakukan satu arah. Untuk mengetahui apakah hasil dari perhitungan tersebut adalah signifikan, maka dapat dilihat dari nilai probabilitas nilai t untuk satu arah ($P(T < = t)$ *one tail*). Nilai probabilitas untuk hipotesis kedua lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol ditolak dan

menerima hipotesis alternatifnya, dimana rata-rata *cumulative abnormal return* sesudah pengumuman nilainya lebih besar daripada nilai rata-rata *cumulative abnormal return*.

Tabel 5. 5. Hasil Uji Statistik CAAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman

t-Test: Two-Sample Assuming Equal Variances		
	Before	After
Mean	-0.02483	-0.0459
Variance	0.000267	0.000411
Observations	30	30
Pooled Variance	0.000339	
Hypothesized Mean Difference	0	
Df	58	
t Stat	4.430992	
P(T<=t) one-tail	2.11E-05	
t Critical one-tail	1.671553	
P(T<=t) two-tail	4.22E-05	
t Critical two-tail	2.001717	

Sumber: Data diolah

Jika dibandingkan antara grafik dari nilai rata-rata *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pengumuman, terjadi konsistensi. Menurut grafik yang ditampilkan, nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* setelah pengumuman mengalami penurunan, sehingga nilainya lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai sebelum pengumuman. Jika melihat perhitungan t-statistik yang dilakukan, yang terjadi adalah bahwa nilai rata-rata *cumulative abnormal return* sesudah pengumuman mengalami lebih kecil jika dibandingkan sebelum pengumuman.

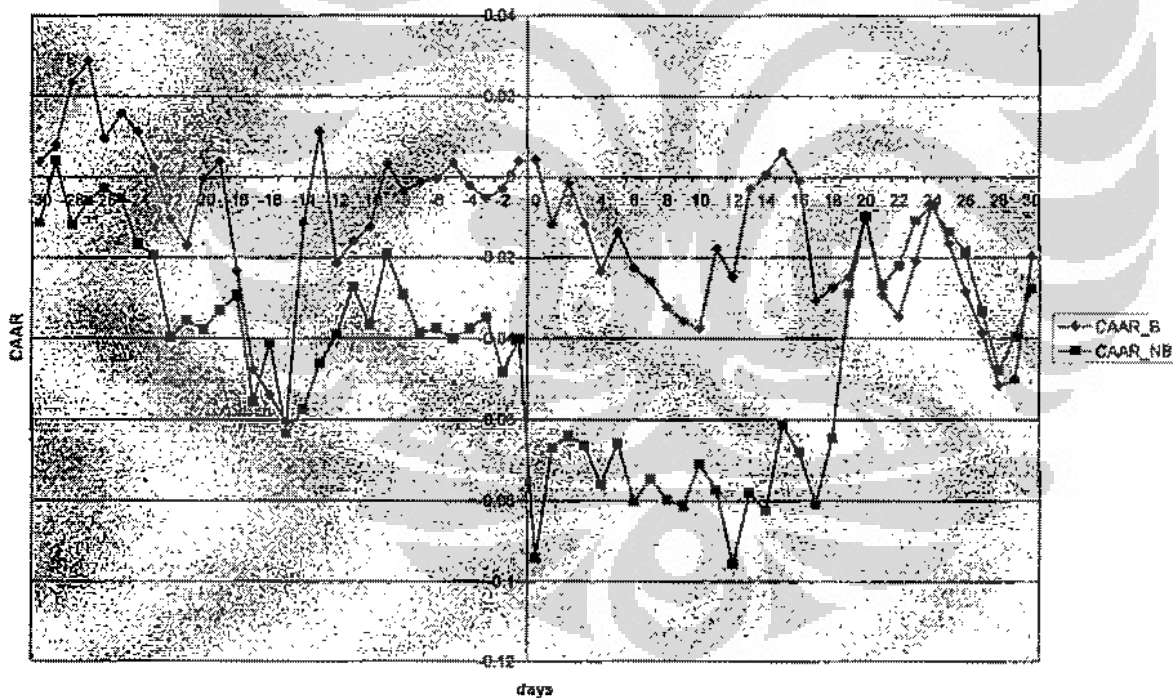
Kondisi dimana rata-rata *cumulative abnormal return* sesudah pengumuman lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman kegiatan merger dan akuisisi dapat terjadi karena didalam merger maupun akuisisi itu sendiri terdapat sebuah paradoks, dimana walaupun terdapat positif *abnormal return* pada perusahaan pengakuisisi, akan tetapi dalam jangka panjang, *abnormal return* kepada *shareholder* secara esensial adalah nol (Sommer, Sweeney dan Walker: 2006: 5). Hal tersebut dapat menjadi suatu bukti mengapa nilai dari

rata-rata *cumulative abnormal return* ke delapan bank yang menjadi sampel dalam penelitian kali ini nilainya mengalami penurunan setelah pengumuman tindakan merger maupun akuisisi.

5.3. Analisis Trend CAAR Bank BUMN dan CAAR Bank Non BUMN

Pembahasan selanjutnya adalah mengenai perbedaan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* bank milik pemerintah dan bank bukan milik pemerintah. Alasan dilakukan pengategorian ke delapan bank yang menjadi sampel adalah untuk melihat perbedaan yang terjadi diantara kedua kategori bank tersebut pada nilai rata-rata *cumulative abnormal return* masing-masing kategori. Yang termasuk bank milik pemerintah atau Bank BUMN adalah Bank Mandiri dan Bank BRI, sedangkan sisanya dikategorikan sebagai Bank Non BUMN.

Gambar 5. 3. Nilai CAAR Bank BUMN dan Bank Non BUMN



Sumber: Data diolah

Pada gambar 5.3 ditampilkan perbedaan dari nilai rata-rata *cumulative abnormal return* dari dua kategori bank yang akan dibahas. Jika melihat dari trend dari nilai rata-rata *cumulative abnormal return*, kebocoran mengenai *event* merger maupun akuisisi telah terjadi

sebelumnya, terutama pada Bank BUMN, H-18 hingga H-14 sebelum pengumuman, terjadi penurunan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* yang cukup besar jika dibandingkan hari-hari sebelumnya, dimana beberapa hari kemudian nilainya kembali mengalami peningkatan. Trend dari nilai rata-rata *cumulative abnormal return* untuk Bank BUMN yang ditampilkan oleh grafik CAAR_B adalah stabil dimana penurunan kembali pada saat terjadi pengumuman, sedangkan setelah pengumuman nilainya mengalami penurunan yang tidak terlalu jauh dibandingkan dengan hari-hari sebelum pengumuman.

Kedua Bank BUMN yang menjadi sampel dalam penelitian kali ini, pada H-18 hingga H-16 terdapat penurunan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* yang cukup besar yaitu sebesar 4% dari negatif 2% menjadi negatif 6%. H-18 hingga H-16 merupakan periode dimana kedua bank tersebut mengumumkan laba bersih mereka. Laba bersih dari Bank Mandiri dan Bank BRI mengalami peningkatan dibandingkan dengan kuartal sebelumnya. Akan tetapi, pada saat berita tersebut diberikan oleh kedua bank tersebut, ternyata hal tersebut direspon negatif oleh pasar, dimana pengumuman tersebut mengakibatkan *cumulative abnormal return* kedua bank tersebut mengalami penurunan yang cukup besar. Hal ini dapat terjadi karena telah terjadi kebocoran informasi mengenai rencana akuisisi oleh kedua bank tersebut sehingga pengumuman laba yang dilakukan merupakan suatu sinyal yang menguatkan rumor yang beredar di pasar. Pasar merespon kedua pengumuman tersebut secara positif pada H-14 atau dua hari setelah kedua bank tersebut mengumumkan peningkatan laba untuk tahun berjalan. Akibatnya, rata-rata *cumulative abnormal return* bagi kedua bank BUMN tersebut mengalami peningkatan sebesar 5% menjadi negatif 1% dari negatif 6% pada H-14.

Pada H+0 atau pada saat pengumuman, nilai rata-rata *cumulative abnormal return* dari kedua bank tersebut tidak berfluktuasi terlalu jauh, dimana pada H-1 atau satu hari menjelang pengumuman, nilai rata-rata *cumulative abnormal return* mengalami peningkatan sebesar

0,5% sehingga pada H-1 nilainya adalah 0,3% dan nilai tersebut tidak berbeda jauh dengan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* pada saat pengumuman dimana nilainya adalah 4%. Sedangkan satu hari setelah pengumuman atau H+1, nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* mengalami penurunan menjadi negatif 1% atau turun sekitar 0,7% jika dibandingkan dengan hari sebelumnya.

Sedangkan bagi Bank Non BUMN, yang digambarkan oleh garis CAAR_NB, pada H-16 pun terjadi penurunan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* yang cukup besar, walaupun jika dibandingkan dengan nilai *cumulative abnormal return* dari Bank BUMN penurunannya masih lebih besar Bank BUMN, akan tetapi hal ini merupakan trend yang terjadi pada kedua kategori bank tersebut karena penurunan tersebut terus berlanjut hingga H-1 menjelang pengumuman. Pada H-1, untuk Bank Non BUMN nilai rata-rata *cumulative abnormal return* berada pada level 4% dibawah nol. Pada saat pengumuman, nilai dari *cumulative abnormal return* untuk Bank Non BUMN justru mengalami penurunan yang cukup besar dimana penurunan menyebabkan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* turun mencapai 10% atau 0,1 dimana pada Bank BUMN terjadi peningkatan dari *cumulative abnormal return* pada saat pengumuman hanya sebesar 0,4% atau 0,004. Penurunan dari rata-rata *cumulative abnormal return* tersebut tidak berlangsung lama, karena pada satu hari setelah pengumuman atau H+1, nilai dari rata-rata *abnormal return* dari bank non BUMN mengalami peningkatan sebesar 0,04 sehingga nilai rata-rata *cumulative abnormal return* pun mengalami peningkatan dibandingkan dengan kejadian pada saat pengumuman atau H+0. Peningkatan cukup besar terjadi pada periode H+18 hingga H+20 dari waktu pengumuman dimana nilai rata-rata *cumulative abnormal return* berubah dari negatif 7% menjadi negatif 3% atau terdapat peningkatan rata-rata *abnormal return* sebesar 3% pada periode tersebut.

Pada periode H+18 hingga H+20 untuk bank-bank non BUMN, terdapat beberapa kejadian, diantaranya pergantian nama akibat tindakan merger yang dilakukan Bank Artha

Graha menjadi Bank Artha Graha Internasional, terdapat pengumuman pembagian dividen oleh Bank Danamon, terdapat pengumuman kinerja oleh Bank Lippo dan juga adanya keputusan hukum yang memberikan manfaat kepada Bank Century. Berita-berita tersebut disambut positif oleh para investor di bursa saham sehingga memberikan *return* yang meningkat kepada kategori bank non BUMN tersebut.

Jika dilihat dari trend yang terjadi dari kedua kategori bank tersebut, terlihat bahwa nilai *cumulative abnormal return* dari keduanya bergerak searah, dimana pada saat menjelang pengumuman nilainya mengalami trend menurun sedangkan setelah pengumuman, trend penurunan tersebut justru semakin besar. Untuk mengetahui apakah nilai rata-rata *cumulative abnormal return* dari Bank BUMN dan Bank Non BUMN berbeda secara statistik, akan dilakukan uji signifikansi untuk membuktikan hal tersebut.

5.3.1. Pengujian Hipotesis 3

Uji statistik yang akan dilakukan kali ini adalah uji statistik dua sampel dimana diasumsikan kedua sampel yang digunakan mempunyai nilai *variance* yang sama. Pengujian dilakukan untuk menguji apakah nilai rata-rata dari *cumulative abnormal return* Bank BUMN dan Bank Non BUMN berbeda secara nyata. Tabel 5.6 menyajikan mengenai hasil perhitungan tersebut.

Berdasarkan hasil perhitungan *t*-statistik yang digunakan dengan taraf nyata 5%, dimana uji statistik dilakukan dua arah, nilai dari *t*-statistik jika dibandingkan dengan *t-critical*-nya adalah lebih besar sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa nilai rata-rata *cumulative abnormal return* Bank BUMN sama dengan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* Bank Non BUMN adalah sama dapat ditolak dan menerima bahwa nilai dari *cumulative abnormal return* keduanya memiliki perbedaan.

Tabel 5. 6. Perhitungan T-Statistik

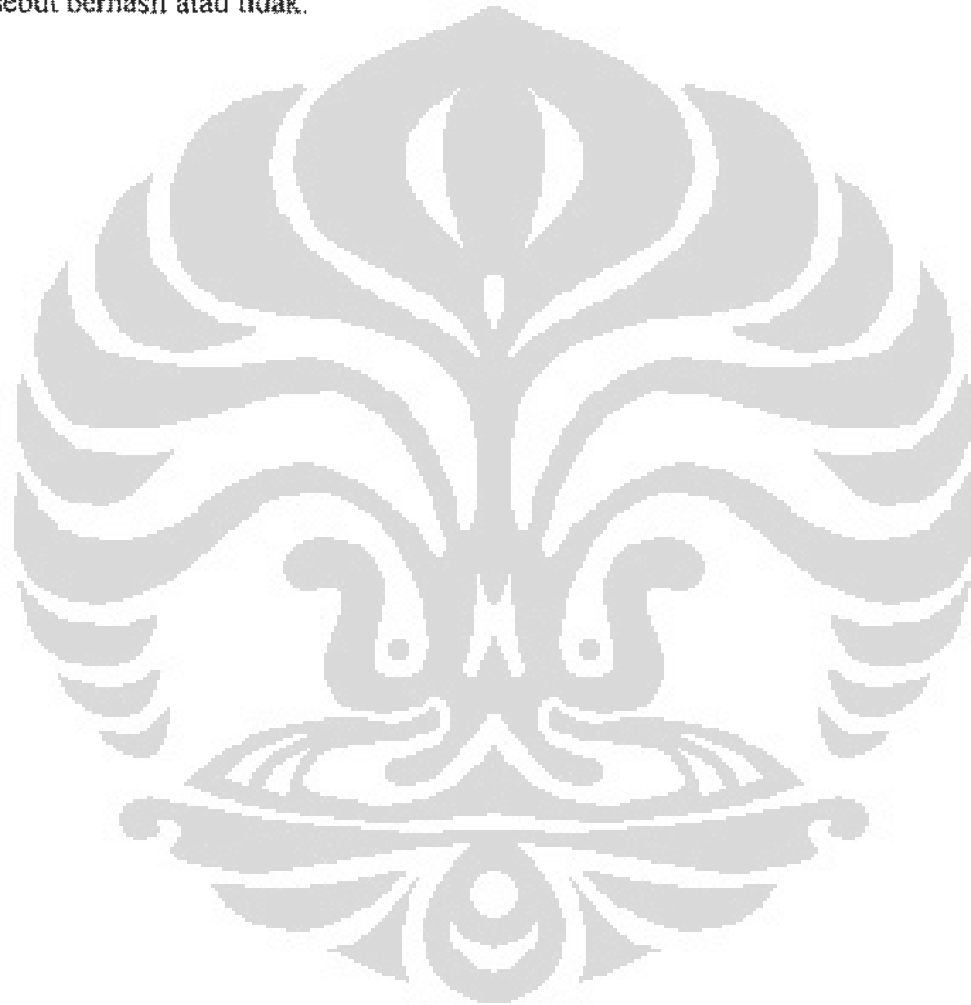
t-Test: Two-Sample Assuming Equal Variances		
	CAAR B	CAAR NB
Mean	-0.01322446	-0.043493855
Variance	0.000372705	0.000661273
Observations	61	61
Pooled Variance	0.000516989	
Hypothesized Mean Difference	0	
Df	120	
t Stat	7.352126327	
P(T<=t) one-tail	1.30808E-11	
t Critical one-tail	1.6576509	
P(T<=t) two-tail	2.61617E-11	
t Critical two-tail	1.979930381	

Sumber: Data diolah

Hasil dari pengujian hipotesis tersebut menguatkan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya dimana jika dilihat dari grafik yang ditampilkan, nilai rata-rata *cumulative abnormal return* dari kedua kategori bank tersebut adalah berbeda sehingga dapat fluktuasi nilai rata-rata *cumulative abnormal return* Bank Non BUMN yang terlihat lebih besar jika dibandingkan dengan fluktuasi Bank BUMN. Dimana dengan kondisi tersebut terdapat kecenderungan pasar lebih responsif terhadap pengumuman yang dilakukan oleh bank-bank non BUMN dibandingkan dengan pengumuman yang dilakukan oleh bank BUMN.

Disamping itu, lebih responsifnya pasar dalam merespon kejadian merger dan akuisisi disebabkan karena perbedaan dalam struktur kepemilikan dari bank tersebut. Untuk bank BUMN, karena seluruh modalnya dimiliki oleh pemerintah, maka dengan adanya kejadian merger dan akuisisi akan menyebabkan perubahan keuntungan yang akan didapatkan pemerintah. Karena dimiliki oleh pemerintah, maka bank BUMN tersebut tidak akan melakukan merger dan akuisisi secara asal-asalan, dimana sebelum melakukan merger dan akuisisi bank BUMN tersebut telah menghitung dengan cermat mengenai tambahan keuntungan yang dapat diperoleh sehingga para pelaku pasar merespon hal tersebut dengan tidak terlalu responsif.

Disisi lain, jika bank Non BUMN melakukan kegiatan merger dan akuisisi, hal tersebut akan memberikan dampak pada para pemilik yang merupakan swasta nasional. Karena tidak dimiliki oleh pemerintah, maka keputusan mengenai merger dan akuisisi akan berdampak pada kredibilitas dari para pemilik bank tersebut. Reputasi dari para pemilik bank merupakan salah satu pemicu dari para pelaku pasar untuk merespon atas kejadian merger dan akuisisi tersebut dimana para pelaku pasar ingin melihat apakah strategi yang dilakukan oleh para pemilik bank tersebut berhasil atau tidak.



BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dilakukan, dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* dari seluruh sampel yang digunakan dalam penelitian ini nilainya lebih kecil dari nol, dimana pengumuman tersebut tidak memberikan pengaruh kepada *abnormal return* dari masing-masing sampel sehingga ketika digabungkan nilainya lebih kecil dari nol. Investor bukanlah orang dalam perusahaan sehingga memiliki persepsi yang berbeda atas pengumuman merger dan akuisisi tersebut, dimana orang dalam perusahaan dipengaruhi oleh Hipotesa Hubris sedangkan para investor tidak. Perbedaan persepsi tersebut membuat para investor akhirnya mendapatkan *abnormal return* yang negatif. Disamping itu, belum diketahuinya peningkatan efisiensi bank hasil merger dan akuisisi yang dilakukan membuat *abnormal return* dari bank pengakuisisi menjadi lebih kecil dari nol.
2. Membandingkan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman terdapat perbedaan dalam nilai rata-rata *cumulative abnormal return* dimana setelah pengumuman nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* menjadi kecil dari pada sebelum pengumuman. Hal ini sesuai dengan kesimpulan sebelumnya dimana nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* untuk periode kejadian lebih kecil dari nol. Hal ini berarti kejadian tersebut telah diketahui lebih dulu oleh para investor sehingga pada saat sesudah pengumuman, tidak terjadi penambahan

pada rata-rata *cumulative abnormal return*. Di samping itu, pada kegiatan merger dan akuisisi, bagi perusahaan target, kejadian tersebut tidak memberikan tambahan *abnormal return*.

3. Pada penelitian ini bank-bank yang menjadi sampel dibagi menjadi dua kategori yaitu bank pemerintah dan bank bukan pemerintah, dimana nilai dari rata-rata *cumulative abnormal return* dari kedua kategori tersebut adalah berbeda. Sentimen negatif dari pasar lebih besar dialami oleh bank bukan pemerintah pada saat sebelum terjadinya kejadian dimana penurunan rata-rata *cumulative abnormal return*-nya lebih besar jika dibandingkan dengan bank pemerintah terutama pada periode sebelum pengumuman kegiatan merger ataupun akuisisi. Sedangkan pada periode setelah pengumuman kegiatan merger maupun akuisisi, bank bukan milik pemerintah atau Bank Non BUMN mengalami peningkatan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* yang cukup besar jika dibandingkan hari-hari sebelumnya dimana hal tersebut disebabkan karena adanya siaran pers dari perusahaan berupa keputusan pembagian dividen dan pemaparan kinerja selama tahun berjalan yang direspon positif oleh pasar sehingga meningkatkan nilai rata-rata *cumulative abnormal return* untuk kategori tersebut. Para pelaku bursa lebih responsif terhadap pengumuman yang dilakukan oleh Bank Non BUMN dibandingkan dengan pengumuman yang dilakukan oleh Bank BUMN. Perbedaan respon para pelaku bursa juga disebabkan perbedaan kepemilikan dari kedua kategori bank tersebut dimana bank yang dimiliki oleh pemerintah akan mendapatkan respon yang lebih positif dibandingkan jika dimiliki oleh swasta nasional.

6.2. Saran

Beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah

1. Bagi investor yang ingin berinvestasi pada bursa saham terutama pada bidang perbankan dengan memanfaatkan *event* merger maupun akuisisi untuk mendapatkan *abnormal return* perlu dipertimbangkan kembali karena berdasarkan kesimpulan diatas, nilai *cumulative abnormal return* justru menurun seiring dengan pengumuman tersebut.
2. Pada penelitian selanjutnya dapat melihat dampak kegiatan merger dan akuisisi pada industri perbankan dari sisi perusahaan target atau perusahaan yang diakuisisi atau menjadi target merger. Hal tersebut dilakukan untuk mengetahui peningkatan *abnormal return* yang terjadi pada perusahaan target.



DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia, "Tantangan Ke Depan Arsitektur Perbankan Indonesia", www.bi.go.id
- Bank Mandiri *Result Presentation Full Year 2007*, www.bankmandiri.co.id
- Bapepam, Annual Report 2004, www.bapepam.go.id
- Bapepam, Annual Report 2005, www.bapepam.go.id
- Bapepam, Siaran Pers Akhir Tahun 2006, www.bapepam.go.id
- Bapepam, Siaran Pers Akhir Tahun 2007, www.bapepam.go.id
- Bapepam, Peraturan Bapepam No. IX.F1 tentang Penawaran Penawaran Tender, www.bapepam.go.id
- Bapepam, Peraturan Bapepam No IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atas Emiten, www.bapepam.go.id
- Bapepam, Peraturan Bapepam No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, www.bapepam.go.id
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus (2005), *Investment*, 6th edition, New York: McGraw-Hill Companies
- Cahyono, Irwan Landung (2006), Karya Akhir: Pengaruh Tindakan *Merger* dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Pengakuisisi (*Event Study* pada BEJ dalam Periode Tahun 2001-2005, Jakarta: MM-FEUI
- Damodaran, Aswath (2002), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining Value of Any Asset*, 2nd edition, New York: John Wiley & Sons
- DeLong, Gayle, (2003), *Does Long-Term Performance of Mergers Match Market Expectations? Evidence from the US Banking Industry*, *Financing Management*, Vol Summer 2003; 32,2, hal 5-25
- Dewobroto, Aditya (2003), Karya Akhir: Reaksi Harga Saham terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya, Jakarta: MM-FEUI
- Gaughan, Patrick A (1999), *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, Canada: John Wiley & Sons
- Isa, Mansor dan Choo-Mei Yap (2004), *Market Reaction to Merger Announcements: The Case for Consolidation of the Banking Sector in Malaysia*, *Malaysian Journal of Economic Studies* Vol. XXXXI No 1&2, hal 39-69

Macam/Jenis Bank & Definisi/Pengertian Bank Sentral, Umum Dan Bank Perkreditan Rakyat, <http://organisasi.org> diakses pada 9 april 2008

MacKinlay, A. Craig (1997), *Event Studies in Economics and Finance*, Journal of Economic Literature, Vol. XXXV, hal 13-39

Majalah Investor edisi Februari 2008

Mayer-Sommer, Alan P, Sharon Sweeney dan David A. Walker (2006), *Impact of Community Bank Mergers on Acquiring Shareholder Returns*, Journal of Performance Management, Vol 19, hal 3-25

McLave, Benson, Sincich (1998), *Statistics for Business and Economics* 7th edition, Prentice Hall

Nuryadin, Phone (2005). Karya Akhir: Pengaruh Stock Split terhadap Return dan Likuiditas di Bursa Efek Jakarta, Jakarta: MM-FEUI

Shanmugam, Bala, Mahendran Nair (2004), *Mergers and Acquisitions of Banks in Malaysia*, Managerial Finance Vol 30 Number 4, hal 1-18

Suryahadi, Ferry Notarianthony (2005), Karya Akhir: Alternatif Merger BRI-BTN dan BNI-BTN dalam Implementasikan Kebijakan Konsolidasi Bank BUMN dan Arsitektur Perbankan Indonesia, Jakarta: MM-FEUI

Tim Pematangan Bahan Masukan Rancangan Peraturan Pemerintah Mengenai Merger, **Menemukan Model Pengendalian Merger Di Indonesia**

Thomas, R. L (1997) *Modern Econometrics An Introduction*. England: Addison-Wesley.

UU No 7 tahun 1992 tentang Perbankan

Wetson, J. Fred, Mitchell, Mark L dan Mulherin, J. Harold (2004). *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance* 4th edition, Pearson Education Inc.

Wetson, J. Fred, Kwang S. Chun dan Susan E. Hoag (1990) *Merger, Restructuring and Corporate Control*. New Jersey: Prentice Hall

Widyawirasari, Astriana (2001), Karya Akhir: Pengaruh Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Pengakuisisi (*Event Study* Perusahaan Go Publik di BEJ), Jakarta: MM-FEUI

<http://finance.yahoo.com/q/cp?s=%5EJKSE>

<http://bii.co.id/index.asp?fl3nc=1¶m=c3Nob3c9YWJvdXRlcyZzZnVpZD0wMDA1MDAwMDAyZjk%3d>

<http://www.centurybank.co.id/menu/sejarah.aspx>

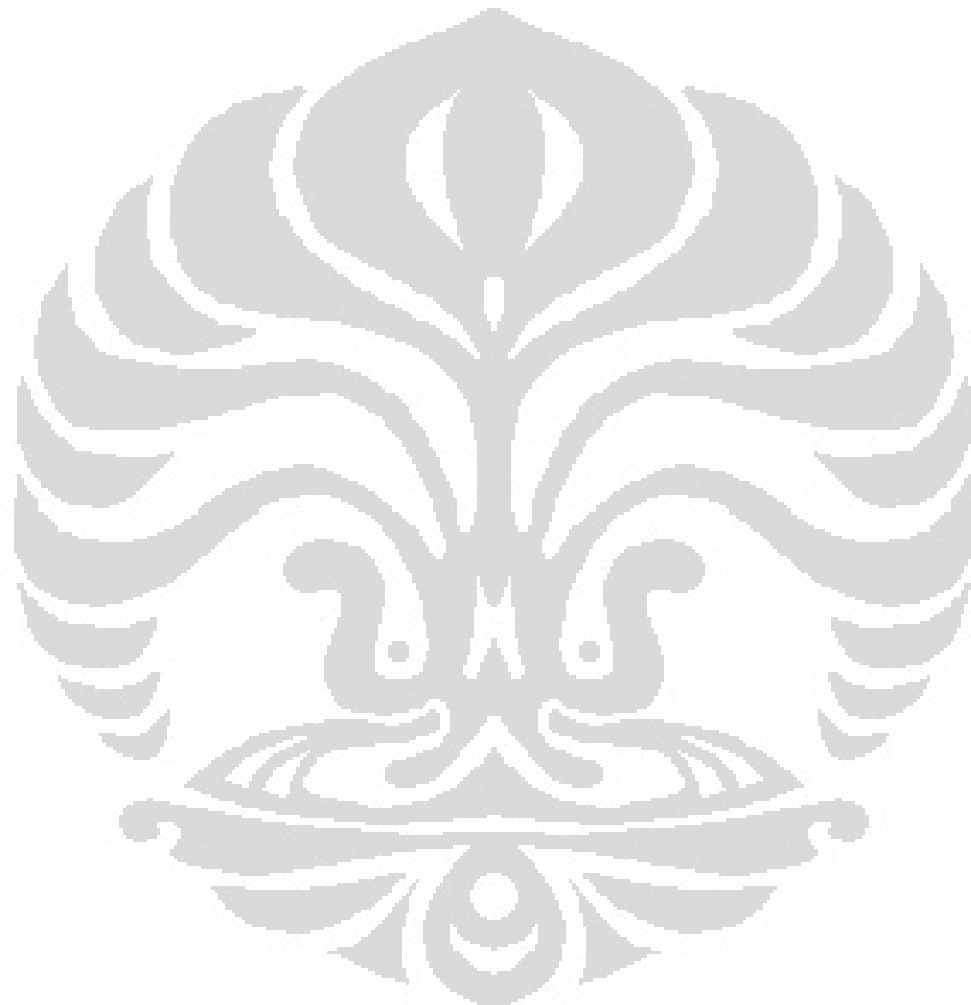
www.lippobank.co.id

<http://www.ir-bri.com/phoenix.zhtml?c=148820&p=irol-irhome>

http://www.danamon.co.id/content_a.php?nmCat=sekilas&lng=1&mn=1

www.victoriabank.co.id

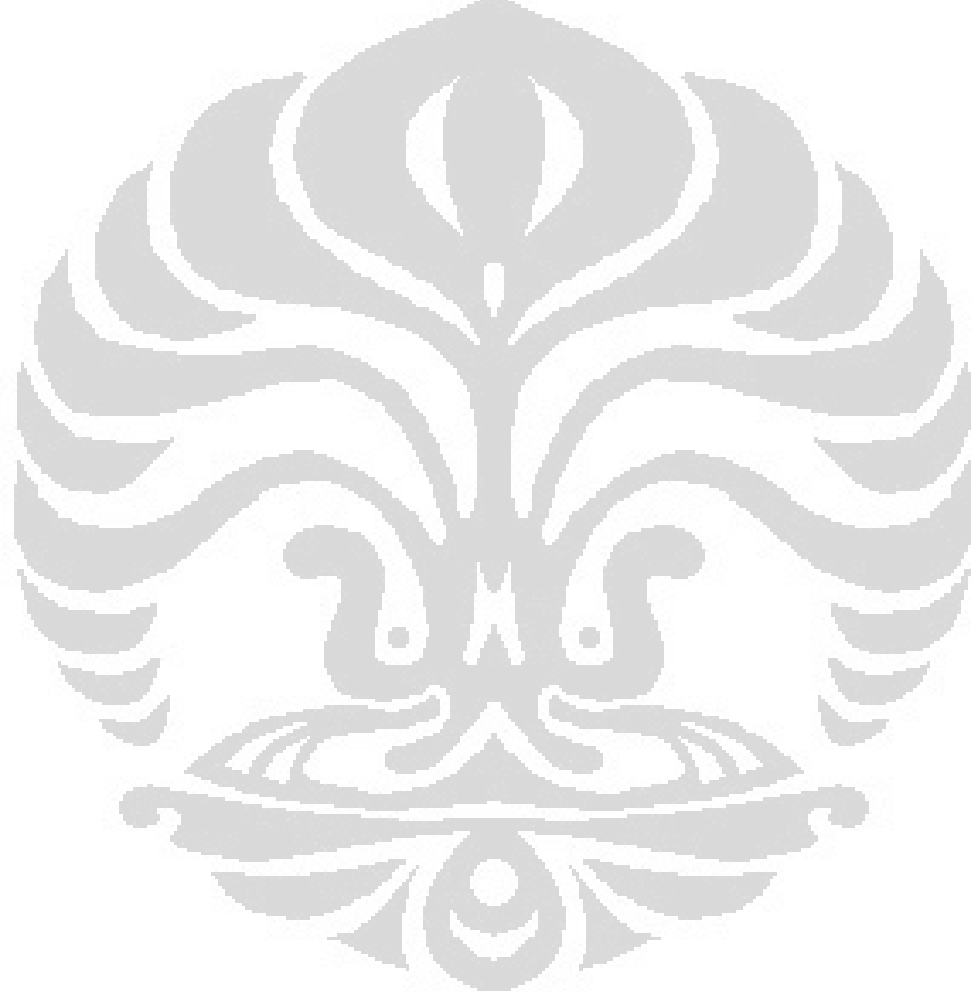
<http://www.arthagraha.com/index.asp>



Lampiran 1. Abnormal Return Masing-Masing Saham

Hari	AR Dan	AR Man	AR BRI	AR BII	AR CIC	AR Lippo	AR VIC	AR AG
-30	0.038044	0.014864	-0.0076	-0.05953	-0.04004	0.032439	-0.09197	0.051929
-29	-0.01875	-0.00131	0.009235	0.039582	0.062508	-0.05327	0.092856	-0.03035
-28	-0.02619	0.003117	0.028438	0.019807	-0.11697	0.145412	-0.1256	0.008631
-27	-0.00874	0.028523	-0.01808	-0.00226	0.064447	-0.08252	0.080269	-0.01582
-26	0.031267	-0.00868	-0.02965	-0.01798	0.035881	-0.06553	0.047549	-0.01167
-25	-0.01476	0.00875	0.003751	-0.00712	0.00206	0.001691	-0.00881	0.010874
-24	-0.00305	-0.01584	0.006703	-0.01626	-0.05506	0.061767	-0.07803	0.022965
-23	-0.02813	-0.02721	0.009402	0.018989	-0.01635	0.025753	-0.00676	-0.00959
-22	-0.03849	-0.02666	0.001127	-0.02292	-0.06148	0.062607	-0.08553	0.02405
-21	0.005768	-0.02255	0.009548	0.013398	-0.00437	0.013914	-0.00052	-0.00385
-20	-0.02304	0.004761	0.028182	-0.012	-0.00657	0.034751	-0.04675	0.040178
-19	0.03051	-0.00885	0.017482	-0.00511	-0.01521	0.032691	-0.0378	0.022595
-18	-0.01541	-0.03756	-0.01648	0.000947	0.053578	-0.07006	0.071005	-0.01743
-17	0.017862	-0.02938	-0.01944	-0.03123	-0.12369	0.104252	-0.13548	0.011795
-16	0.01915	-0.01561	0.003019	0.018363	0.046458	-0.04344	0.061802	-0.01534
-15	-0.03698	-0.00244	-0.01099	-0.02631	-0.06027	0.049286	-0.07559	0.015323
-14	-5E-05	0.070178	0.028107	0.001997	0.005312	0.022795	-0.0208	0.02611
-13	0.018771	0.008112	0.037329	0.02072	-0.00765	0.044979	-0.02426	0.016609
-12	0.083939	-0.02784	-0.03761	-0.00551	0.001471	-0.03908	0.033572	-0.0321
-11	0.027811	-0.00077	0.011985	-0.021	0.05141	-0.03943	0.018421	0.032989
-10	-0.02521	0.012329	-0.00566	-0.01909	-0.00654	0.00088	-0.01997	0.013431
-9	-0.03946	0.019655	0.012473	0.023462	0.108625	-0.09615	0.119614	-0.01099
-8	-0.01185	-0.00851	-0.00551	-0.00335	-0.03877	0.033255	-0.03661	-0.00216
-7	-0.00136	-0.00295	0.007509	-0.00745	-0.05653	0.064042	-0.07149	0.014955
-6	-0.02113	-0.00801	0.009667	-0.03787	0.056667	-0.047	0.00913	0.047537
-5	-0.0115	0.009303	-0.00155	-0.00922	0.006475	-0.00802	-0.00119	0.007668
-4	-0.00784	-0.00285	-0.00834	0.018189	0.013391	-0.02173	0.039916	-0.02652
-3	-0.01445	-0.02395	0.017531	-0.0019	0.01627	0.001261	-0.00316	0.019434
-2	-0.02659	0.006924	-0.00199	-0.00607	-0.04687	0.044879	-0.05095	0.004081
-1	0.031676	0.013678	-8.2E-05	0.004794	0.012495	-0.01258	0.017371	-0.00488
0	-0.00945	0.007665	-0.00688	0.000695	-0.30875	0.301871	-0.30118	-0.00758
1	-0.01797	-0.01349	-0.01864	-0.03449	0.234823	-0.25346	0.218972	0.01585
2	-0.00829	0.006098	0.014593	-0.0419	0.053357	-0.03876	-0.00314	0.056494
3	-0.02433	-0.01398	-0.00644	0.073199	-0.05649	0.050055	0.023144	-0.07964
4	0.018505	-0.03158	0.007924	-0.01001	-0.0742	0.082121	-0.09213	0.017936
5	0.044835	0.001511	0.017729	0.004757	-0.00691	0.024637	-0.01988	0.012972
6	-0.00777	-0.00341	-0.01428	0.008359	-0.07202	0.057734	-0.04938	-0.02264
7	0.049133	-0.00567	-0.0008	-0.0064	-0.00861	0.007811	-0.01421	0.005596
8	0.00579	-0.0069	-0.0059	-0.02536	-0.00473	-0.00117	-0.02419	0.019459
9	-0.0077	0.001421	-0.00842	0.005903	9.84E-05	-0.00851	0.014417	-0.01432
10	-0.03949	0.003804	-0.00726	0.02838	0.080856	-0.08812	0.116499	-0.03564
11	0.028464	0.010599	0.028841	-0.02462	-0.07145	0.100287	-0.12491	0.05346
12	-0.02611	0.001506	-0.01567	0.022427	-0.09084	0.075168	-0.05274	-0.0381
13	-0.00637	0.014531	0.029405	-0.00349	0.086344	-0.05694	0.053451	0.032894
14	0.006051	0.001297	0.00557	-0.02647	-0.01113	0.016702	-0.04317	0.032037
15	0.083799	-0.00996	0.021659	0.023378	-0.00158	0.023241	0.000137	-0.00172
16	0.000513	0.007982	-0.02278	-0.03242	0.014018	-0.0368	0.004379	0.009639
17	0.008212	-0.02656	-0.03257	0.021095	-0.07334	0.040773	-0.01968	-0.05366
18	-0.01231	-0.01907	0.025275	-0.00262	0.086345	-0.06107	0.05845	0.027895

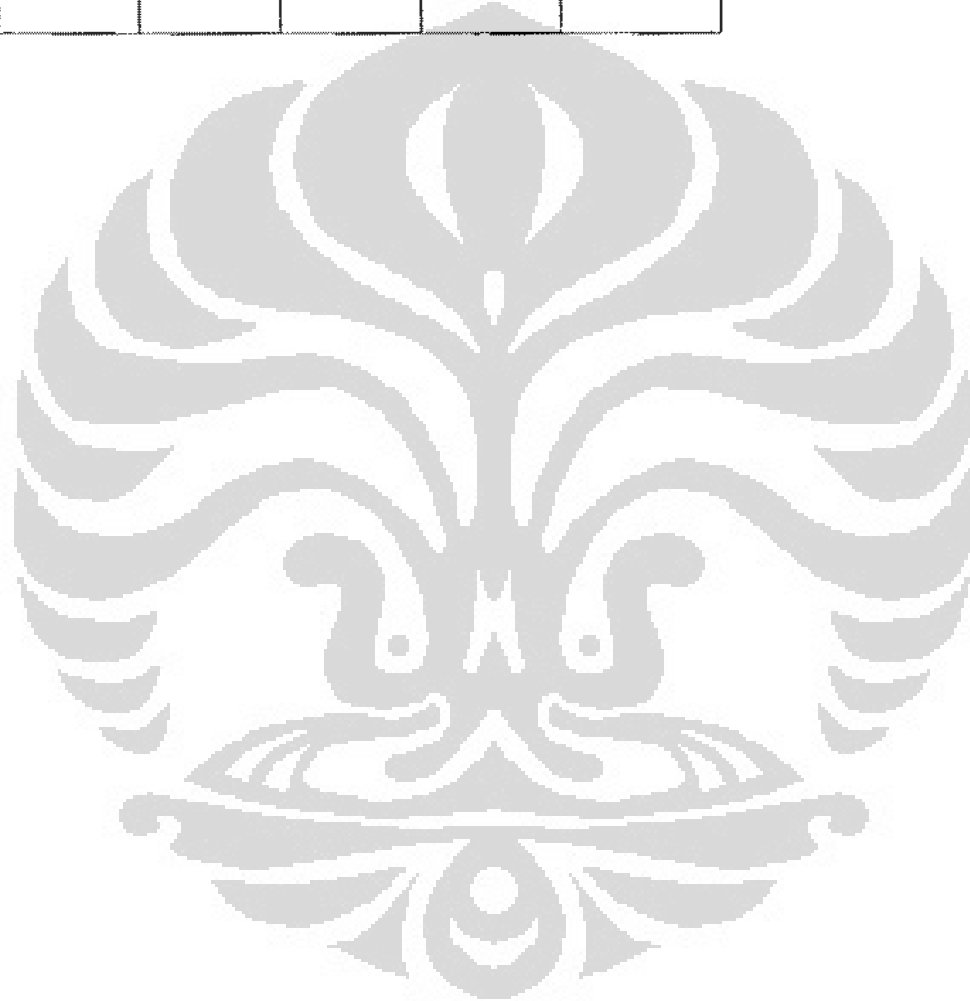
Hari	AR Dan	AR Man	AR BRI	AR BII	AR CIC	AR Lippo	AR VIC	AR AG
19	0.002028	-0.00551	0.010734	-0.01949	0.22067	-0.20994	0.190441	0.030228
20	0.006669	-0.01179	0.042154	0.002059	0.063278	-0.02112	0.023183	0.040095
21	-0.00865	-0.01552	-0.02345	-0.00752	-0.06115	0.0377	-0.04522	-0.01593
22	0.086204	-0.01144	0.000764	-0.00229	-0.05627	0.057038	-0.05933	0.003058
23	-0.01046	0.004401	0.022978	-0.00457	0.059081	-0.0361	0.031535	0.027546
24	0.016499	0.01912	0.009107	0.001196	-0.0058	0.014911	-0.01371	0.007911
25	0.008723	0.001467	-0.02087	-0.03047	0.004485	-0.02535	-0.00512	0.009602
26	-0.01054	-0.00265	-0.02137	-0.00066	0.003553	-0.02493	0.024262	-0.02071
27	-0.02506	0.004626	-0.0247	-0.03124	-0.00794	-0.01676	-0.01449	0.006544
28	-0.01708	0.033473	-0.05962	-0.00429	-0.00538	-0.05424	0.049943	-0.05532
29	0.007257	0.018443	-0.01544	-0.00501	0.061848	-0.07729	0.072279	-0.01043
30	0.010727	0.018654	0.041832	0.017644	0.001327	0.040505	-0.02286	0.024187



Lampiran 2. Nilai AAR, CAAR, CAAR B, CAAR NB

Hari	CAAR	AAR	AAR B	AAR NB	CAAR B	CAAR NB
-30	-0.00773	-0.00773	0.00363	-0.01152	0.00363	-0.01152
-29	0.004828	0.012563	0.003962	0.01543	0.007592	0.003907
-28	-0.00309	-0.00792	0.015777	-0.01582	0.023369	-0.01191
-27	0.002635	0.005728	0.005222	0.005896	0.028592	-0.00602
-26	0.000285	-0.00235	-0.01916	0.003254	0.00943	-0.00276
-25	-0.00016	-0.00045	0.006251	-0.00268	0.015681	-0.00544
-24	-0.00976	-0.0096	-0.00457	-0.01128	0.011111	-0.01672
-23	-0.014	-0.00424	-0.0089	-0.00268	0.002209	-0.0194
-22	-0.03241	-0.01841	-0.01277	-0.02029	-0.01056	-0.0397
-21	-0.03099	0.001418	-0.0065	0.004058	-0.01706	-0.03564
-20	-0.02855	0.00244	0.016472	-0.00224	-0.00059	-0.03788
-19	-0.02402	0.004537	0.004315	0.004612	0.003726	-0.03326
-18	-0.02794	-0.00393	-0.02702	0.003773	-0.0233	-0.02949
-17	-0.05361	-0.02566	-0.02441	-0.02608	-0.04771	-0.05557
-16	-0.04431	0.0093	-0.0063	0.014498	-0.054	-0.04108
-15	-0.0628	-0.0185	-0.00671	-0.02242	-0.06071	-0.0635
-14	-0.0461	0.016706	0.049142	0.005894	-0.01157	-0.0576
-13	-0.03177	0.014326	0.02272	0.011528	0.011148	-0.04608
-12	-0.03467	-0.0029	-0.03273	0.007048	-0.02158	-0.03903
-11	-0.02449	0.010177	0.005607	0.0117	-0.01597	-0.02733
-10	-0.03072	-0.00623	0.003336	-0.00942	-0.01263	-0.03674
-9	-0.01356	0.017153	0.016064	0.017517	0.003429	-0.01923
-8	-0.02275	-0.00919	-0.00701	-0.00991	-0.00358	-0.02914
-7	-0.02941	-0.00666	0.002279	-0.00964	-0.0013	-0.03878
-6	-0.02829	0.001124	0.000827	0.001223	-0.00048	-0.03756
-5	-0.02929	-0.001	0.003877	-0.00263	0.003401	-0.04019
-4	-0.02876	0.000527	-0.00559	0.002568	-0.00219	-0.03762
-3	-0.02738	0.001379	-0.00321	0.002908	-0.0054	-0.03471
-2	-0.03696	-0.00957	0.002469	-0.01359	-0.00293	-0.0483
-1	-0.02915	0.00781	0.006798	0.008147	0.003865	-0.04015
0	-0.0696	-0.04045	0.000392	-0.05407	0.004257	-0.09422
1	-0.05315	0.016449	-0.01606	0.027287	-0.01181	-0.06693
2	-0.04834	0.004806	0.010345	0.002959	-0.00146	-0.06397
3	-0.05265	-0.00431	-0.01021	-0.00234	-0.01167	-0.06631
4	-0.06283	-0.01018	-0.01183	-0.00963	-0.0235	-0.07594
5	-0.05287	0.009957	0.00962	0.010069	-0.01388	-0.06587
6	-0.0658	-0.01293	-0.00885	-0.01429	-0.02273	-0.08016
7	-0.06244	0.003356	-0.00324	0.005553	-0.02596	-0.07461
8	-0.06782	-0.00538	-0.0064	-0.00503	-0.03236	-0.07964
9	-0.06996	-0.00214	-0.0035	-0.00169	-0.03586	-0.08132
10	-0.06258	0.007379	-0.00173	0.010415	-0.03759	-0.07091
11	-0.0625	8.49E-05	0.01972	-0.00646	-0.01787	-0.07737
12	-0.07804	-0.01554	-0.00708	-0.01837	-0.02495	-0.09574
13	-0.05931	0.018728	0.021968	0.017648	-0.00298	-0.07809
14	-0.0617	-0.00239	0.003434	-0.00433	0.000449	-0.08242
15	-0.04433	0.017369	0.008851	0.021209	0.0063	-0.06121
16	-0.05126	-0.00693	-0.0074	-0.00678	-0.0011	-0.06799
17	-0.06823	-0.01697	-0.02956	-0.01277	-0.03066	-0.08075
18	-0.05537	0.012862	0.003102	0.016115	-0.02756	-0.06464

Hari	CAAR	AAR	AAR B	AAR NB	CAAR B	CAAR NB
19	-0.02797	0.027395	0.002611	0.035656	-0.02495	-0.02898
20	-0.00991	0.018065	0.015182	0.019026	-0.00977	-0.00995
21	-0.02738	-0.01747	-0.01949	-0.0168	-0.02925	-0.02675
22	-0.02516	0.002216	-0.00534	0.004734	-0.03459	-0.02202
23	-0.01336	0.011801	0.013689	0.011172	-0.0209	-0.01084
24	-0.00721	0.006153	0.014114	0.0035	-0.00679	-0.00734
25	-0.0144	-0.00719	-0.0097	-0.00636	-0.01649	-0.0137
26	-0.02103	-0.00663	-0.01201	-0.00484	-0.0285	-0.01854
27	-0.03465	-0.01363	-0.01004	-0.01482	-0.03854	-0.03336
28	-0.04872	-0.01406	-0.01307	-0.0144	-0.05161	-0.04776
29	-0.04226	0.006456	0.0015	0.008108	-0.05011	-0.03965
30	-0.02576	0.016502	0.030243	0.011922	-0.01987	-0.02773



Lampiran 3. Hasil Regresi Bank Victoria

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.213142							
R Square	0.04543							
Adjusted R Square	0.042216							
Standard Error	0.050176							
Observations	299							
<i>ANOVA</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0.035586	0.035586	14.13474	0.000205			
Residual	297	0.747744	0.002518					
Total	298	0.78333						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	0.001703	0.002944	0.578338	0.563474	-0.00409	0.007497	-0.00409	0.007497
X Variable 1	0.758699	0.201802	3.75962	0.000205	0.361556	1.155842	0.361556	1.155842

Lampiran 4. Hasil Regresi Bank Lippo

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.213671							
R Square	0.045655							
Adjusted R Square	0.042442							
Standard Error	0.022222							
Observations	299							
ANOVA								
	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0.007017	0.007017	14.20832	0.000197			
Residual	297	0.14667	0.000494					
Total	298	0.153686						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-0.00047	0.001291	-0.3677	0.713361	-0.00302	0.002067	0.00302	0.002067
X Variable 1	0.34915	0.092628	3.769393	0.000197	0.16686	0.53144	0.16686	0.53144

Lampiran 5. Hasil Regresi Bank Mandiri

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.741432							
R Square	0.549721							
Adjusted R Square	0.548205							
Standard Error	0.017464							
Observations	299							
<i>ANOVA</i>								
	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0.110593	0.110593	362.5911	2.17E-53			
Residual	297	0.090587	0.000305					
Total	298	0.20118						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-0.00039	0.001025	-0.38224	0.702555	-0.00241	0.001626	-0.00241	0.001626
X Variable 1	1.455313	0.076427	19.04182	2.17E-53	1.304905	1.60572	1.304905	1.60572

Lampiran 6. Hasil Regresi Bank Danamon

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.11963							
R Square	0.014311							
Adjusted R Square	0.010993							
Standard Error	0.097735							
Observations	299							
<i>ANOVA</i>								
	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0.041191	0.041191	4.312201	0.0387			
Residual	297	2.836982	0.009552					
Total	298	2.878173						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	0.004528	0.00567	0.798494	0.425222	-0.00663	0.015687	-0.00663	0.015687
X Variable 1	0.804309	0.387323	2.076584	0.0387	0.042064	1.566554	0.042064	1.566554

Lampiran 7. Hasil Regresi Bank BRI

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.683511							
R Square	0.467188							
Adjusted R Square	0.465394							
Standard Error	0.016816							
Observations	299							
<i>ANOVA</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0.073641	0.073641	260.4198	1.68E-42			
Residual	297	0.083985	0.000283					
Total	298	0.157626						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-0.00078	0.00098	-0.79411	0.427763	-0.00271	0.001151	-0.00271	0.001151
X Variable 1	1.228404	0.076121	16.13753	1.68E-42	1.0786	1.378209	1.0786	1.378209

Lampiran 8. Hasil Regresi Bank BII

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.30821							
R Square	0.094994							
Adjusted R Square	0.091947							
Standard Error	0.030353							
Observations	299							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0.02872	0.02872	31.17451	5.32E-08			
Residual	297	0.273619	0.000921					
Total	298	0.302339						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	0.001573	0.001775	0.886093	0.376284	-0.00192	0.005067	-0.00192	0.005067
X Variable 1	0.755626	0.135334	5.583414	5.32E-08	0.489291	1.021961	0.489291	1.021961

Lampiran 9. Hasil Regresi Bank CIC

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.284248							
R Square	0.080797							
Adjusted R Square	0.077702							
Standard Error	0.046568							
Observations	299							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0.056612	0.056612	26.10597	5.79E-07			
Residual	297	0.64406	0.002169					
Total	298	0.700672						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-0.00051	0.002728	-0.18834	0.850737	-0.00588	0.004855	-0.00588	0.004855
X Variable 1	0.817772	0.160052	5.109401	5.79E-07	0.502791	1.132752	0.502791	1.132752

Lampiran 10. Hasil Regresi Bank Artha Graha

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.156808							
R Square	0.024589							
Adjusted R Square	0.021304							
Standard Error	0.076502							
Observations	299							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0.043817	0.043817	7.486913	0.006589			
Residual	297	1.73819	0.005852					
Total	298	1.782007						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	0.000964	0.004449	0.2167	0.828591	-0.00779	0.00972	-0.00779	0.00972
X Variable 1	0.92498	0.33805	2.736222	0.006589	0.259703	1.590257	0.259703	1.590257