

**ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL
RETURN*
& *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM
DAN SESUDAH PENGUMUMAN TENDER
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH
INDONESIA (ISSI) TAHUN 2016-2018)**

SKRIPSI

Disusun Untuk Memenuhi Tugas Dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata S.1
Dalam Ilmu Ekonomi Islam



Oleh :
RINALDY IMANUDDIN LUH SANTOSO
NIM 122411155

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG
2019**

Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si.
Fajar Adhitya S. Pd., MM.

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) eks.
Hal : Naskah Skripsi
An Sdra. Rinaldy Imanuddin Luh Santoso

Kepada Yth:
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Walisongo
di Semarang

Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuhu

Setelah membaca, meneliti, serta menyarankan perbaikan seperlunya, bersama ini kami kirim naskah skripsi saudara:

Nama : Rinaldy Imanuddin Luh Santoso
NIM : 122411155
Judul : Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penawaran Tender (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)

Dengan ini kami mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Demikian harap menjadi maklum. *Wassalamu 'alaikum warahmatullahi wabarakatuh*

Semarang, 18 Juli 2019
Pembimbing I
Pembimbing II

Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si.
MM.
NIP. 19790512 200501 2 004
003

Fajar Adhitya S. Pd.,
MM.
NIP. 19891009 201503 1
003



**KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Prof. Dr. Hamku (Kampus III) Ngaliyan Telp/ Fax (024) 7601291, 7624691
Semarang Kode Pos 50185

PENGESAHAN

Skripsi Saudara : RINALDY IMANUDDIN LUH SANTOSO
NIM : 122411155
Judul : ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN*
DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN
SESUDAH PENAWARAN TENDER (STUDI KASUS
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018)

Telah dimunaqosahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, dan dinyatakan lulus dengan
predikat baik pada tanggal 24 Juli 2019 dan dapat diterima sebagai syarat guna
memperoleh gelar Sarjana Strata I tahun akademik 2018/2019.

Ketua Sidang


Drs. Saekhu, MH.
NIP. 19690120 199403 1 004

Semarang, 25 Juli 2019

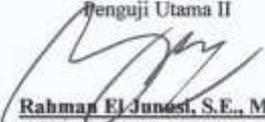
Sekretaris Sidang


Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, M.Si.
NIP. 19790512 200501 2 004

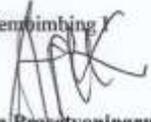
Penguji Utama I


Prof. Dr. Mujiono, MA.
NIP. 19590215 198503 1 005

Penguji Utama II


Rahman El Junedi, S.E., MM.
NIP. 19691118 200003 1 001

Pembimbing I


Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, M.Si.
NIP. 19790512 200501 2 004

Pembimbing II


Fajar Adhitya, S.Pd., MM.
NIP. 19891009 201503 1 003

PERSEMBAHAN

Dengan ini saya persembahkan sebuah karya sederhana untuk:

- Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW
- Almater saya dan para Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
- Dosen Pembimbing saya, Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si. dan Fajar Adhitya S.Pd., MM
- Kedua orangtua saya yang terkasih (Bapak Moch Prabowo Luh Santoso dan Ibu Wahyuni) yang selalu mendoakan serta memberikan dukungan moril maupun materil. Terimakasih atas segala curahan pengorbanan dan kasih sayang yang tak terhingga.
- Adik saya Yusuf Dharmawan Luh Santoso dan Muhammad Izzatul Bilal Luh Santoso yang saya sayangi dan banggakan
- Sahabat sekaligus keluarga baru saya di Semarang, Mas Imam Edi, Nanda, Ragil Apriyanti dan yang saya lupa sebutkan
- Keluarga Besar KSPM Walisongo yang telah memberikan pengetahuan dan pengalaman berharga.
- Keluarga Besar IDX Kantor Perwakilan Jateng 1 (Pak Fanny, Pak Cahyo, Mbak Sanas, Mas Teguh)
- Keluarga Forum KSPM Kota Semarang (FKKS) dari semua angkatan
- Keluarga ISP Kota Semarang dari semua angkatan
- Keluarga Karang Taruna Bocah Rowosari 5-6 yang semakin mantap, serta Karang Taruna Kelurahan Wonosari
- Teman-teman EI angkatan 2012 yang *never give up*

- Semua pihak yang selalu memberikan doa, dukungan, serta motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

MOTTO

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا (٥) إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا (٦)

Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.

(Q.S. Al. Insyirah Ayat 5-6)

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah ditulis orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satupun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 18 Juli 2019

Deklarator,



Rinaldy Imanuddin Luh Santoso

122411155

PEDOMAN TRANSLITERASI HURUF ARAB KE HURUF LATIN

Transliterasi merupakan hal yang penting dalam skripsi karena pada umumnya banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin ke dalam huruf Latin. Untuk menjamin konsistensi, perlu ditetapkan satu transliterasi sebagai berikut :

A. Konsonan

ء = '	ز = z	ق = q
ب = b	س = s	ك = k
ت = t	ش = sy	ل = l
ث = ts	ص = sh	م = m
ج = j	ض = dl	ن = n
ح = h	ط = th	و = w
خ = kh	ظ = zh	ه = h
د = d	ع = _	ي = y
ذ = dz	غ = gh	
ر = r	ف = f	

B. Vokal

اَ = a

اِ = i

اُ = u

C. Diftong

يَا = ay
وَا = aw

D. Syaddah (-)

Syaddah dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya الطَّبُّ *al-thibb*.

E. Kata Sandang (... لا)

Kata sandang (... لا) ditulis dengan *al-....* Misalnya الصناعة = *al-shina 'ah*. *Al-* ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbutah (ة)

Setiap *ta' marbutah* ditulis dengan —hll misalnya = *al-ma'isyah al-thabi'iyah*.

العيشة الطبيعية

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman Penawaran Tender (*Tender Offer*) terhadap respon pasar pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2018 berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender Sukarela. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* harian dan rata-rata *trading volume activity* harian untuk menguji pengumuman penawaran tender benar-benar berpengaruh signifikan terhadap pasar. Penelitian ini juga menggunakan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah transaksi penawaran tender (*Tender Offer*).

Populasi penelitian adalah emiten yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan menggunakan aksi korporasi penawaran tender di tahun 2016-2018. Sampel penelitian adalah 10 Pengumuman tender sukarela dengan kriteria perusahaan mengumumkan penawaran tender, terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak mengeluarkan aksi korporasi lain selain penawaran tender sukarela dan aktif di perdagangan pada periode penelitian, dan aktif dalam perdagangan saham pada periode estimasi dan periode jendela. Dimana 5 hari sebelum pengumuman aksi korporasi penawaran tender sukarela dan 5 hari setelah pengumuman penawaran tender sukarela. Data dianalisis menggunakan *T-test* dan *Paired Sample Test/Wilcoxon-Signed Rank Test*. Perhitungan *expected return* menggunakan *market model* dengan menggunakan regresi sederhana OLS (*Ordinary Least Squares*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman Penawaran Tender memiliki pengaruh yang tidak signifikan antara sebelum dan setelah penawaran tender dilaksanakan. Selain itu, pengumuman informasi Penawaran Tender Sukarela tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR) dan tidak terdapat

perbedaan antara *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum maupun sesudah transaksi dilakukan

Kata kunci : penawaran tender, *abnormal return*, *trading volume activity*, *Tender Offer*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Perbandingan *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penawaran Tender (Studi Kasus Pada Saham-Saham Yang Tergabung Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI))**” dengan baik. Shalawat serta salam semoga tetap dilimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat, dan pengikutnya.

Skripsi ini diajukan guna memenuhi tugas dan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S.1) dalam Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.

Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan kepada:

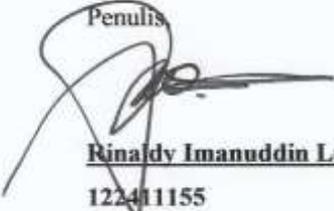
1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Taufiq, M. Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang

2. Bapak Dr. H. Imam Yahya, M. Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang
3. Bapak Dr. H. Ahmad Furqon Lc., MA., selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam di Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang
4. Ibu Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si., selaku pembimbing I, dan Bapak Fajar Adhitya S. Pd., MM., selaku pembimbing II, yang telah membimbing dan memberi pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Semua Dosen dan Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan, sehingga mengharapkan adanya kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan menambah khazanah keilmuan, khususnya bagi penulis sendiri serta bagi pembaca.

Semarang, 18 Juli 2019

Penulis



Rinaldy Imanuddin Luh Santoso

122411155

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
PERSEMBAHAN	v
HALAMAN DEKLARASI.....	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
ABSTRAK	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	7
1.4 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Investasi.....	9
2.1.1 Definisi Investasi	9
2.1.2 Proses Investasi.....	10
2.1.3 Investasi dalam Perspektif Islam	12
2.2 Instrumen Keuangan Saham.....	16
2.2.1 Pasar Modal Syariah.....	17
2.3 Aksi Korporasi.....	20

2.4 Penawaran Tender	21
2.4.1 Penawaran Tender Wajib	22
2.4.2 Penawaran Tender Sukarela	22
2.5 Fsktor-faktor dilakukannya Penawaran Tender.....	23
2.6 Akibat dilakukannya Penawaran Tender.....	24
2.7 Skema Penawaran Tender	26
2.8 Abnormal Return.....	27
2.9 Trading Volume Activity	29
3.0 Landasan Teori.....	30
3.0.1 Signaling Theory	30
3.0.2 Agency Theory	30
3.0.3 Event Study	31
3.0.4 Penelitian Terdahulu.....	33
3.0.5 Kerangka Pemikiran Teoritik	35
3.0.6 Hipotesis Penelitian	35
BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	36
3.2 Populasi dan Sampel.....	37
3.2.1 Populasi	37
3.2.2 Sampel	37
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	38
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	39
3.4.1 Variabel Penelitian	39
3.4.2 Definisi Operasional	39
3.5 Metode Analisis	42
3.5.1 Uji Normalitas	43
3.5.2 Uji Hipotesis.....	43
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	46

4.1	Gambaran Umum Penelitian dan Data Deskriptif	46
4.1.1	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	46
4.1.2	Gambaran Umum Perusahaan Terkait dengan Penawaran Tender.....	47
4.2	Analisis Data	50
4.2.1	Analisis Deskriptif.....	50
4.2.2	Hasil Uji Normalitas	51
4.2.3	Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis	52
4.3	Pembahasan.....	56
4.3.1	Perbandingan Abnormal Return (TVA) antara Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penawaran Tender.....	56
4.3.2	Perbandingan Trading Volume Activity (TVA) antara Periode Sebelum dan Sesudah Penawaran Tender	57
BAB V PENUTUP.....		58
5.1	Kesimpulan.....	58
5.2	Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu kelebihan pasar modal adalah kemampuannya menyediakan modal dalam jangka panjang dan tanpa batas. Dengan demikian, untuk membiayai proyek –proyek jangka panjang dan memerlukan modal yang besar, sudah selayaknya para pengusaha menggunakan dana-dana dari pasar modal. Sedang untuk membiayai investasi jangka pendek, seperti kebutuhan modal kerja, dapat digunakan dana-dana (misalnya kredit) dari perbankan.¹ Selain sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan, fungsi lainnya adalah sebagai penyebaran kepemilikan perusahaan, keterbukaan dan profesionalisme. Sedangkan dari sudut pandang investor, pasar modal bisa dimanfaatkan sebagai wahana investasi dan meningkatkan kekayaan.²

¹ Sawidji Widiatmodjo, *Seri Akademis: Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*, Jakarta: PT Elexmedia Komputindo, 2015, h. 5.

² Kusumaningtuti S. Setiono, *Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Pasar Modal*, Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2016, h. 2.

Proses perusahaan sebelum memasuki lantai bursa adalah mengikuti prosedur *Go Public* yang telah ditentukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu:

1. Manajemen dan Dewan Komisaris memutuskan akan mencari pendanaan tambahan dari masyarakat (*Go-Public*) untuk menambah modal perusahaan.
2. Melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam hal ini agendanya adalah persetujuan Rencana *Go Public* dan perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART) perusahaan.
3. Mencari penjamin emisi, Lembaga Penunjang Pasar Modal dan Profesi Penunjang untuk memulai proses *Go Public*.
4. Mengubah anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga Perusahaan
5. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi
6. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi
7. Mengajukan pernyataan *Go Public* kepada Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
8. Membuat Kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek Indonesia.³

³ Widiatmojo, *Seri ...*, h. 79-81.

Setelah melakukan kegiatan *Go Public* perusahaan berkewajiban menerbitkan laporan tahunan, membayar biaya *Go Public* (Biaya Tahunan di Bursa Efek Indonesia), mengadakan Rapat umum pemegang saham, dan mengedepankan prinsip keterbukaan dengan membentuk Sekretariat perusahaan (*Corporate Secretary*).⁴

Perusahaan yang telah membagi kepemilikan kepada publik, mengharuskan manajemen bekerja secara professional. Dengan menjaga kualitas dan performa, akan memberikan informasi baik kepada publik yang bersifat material. Dalam artian ini adalah Informasi atau Fakta Material merupakan informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa efek dan/ atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.⁵

Pentingnya informasi mengenai perusahaan bagi pemegang saham (*shareholder*) banyak dimanfaatkan oleh pihak manajemen dalam mempertahankan harga saham agar tidak

⁴ Widiatmojo. *Seri ...*, h. 86-87.

⁵ POJK nomor 31/ POJK.04/2015, *Tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Public*

mengalami *undervalue* (harga saham yang terjadi di pasar lebih rendah dari harga wajarnya atau yang biasa disebut nilai fundamental saham).⁶ Harga saham yang terus naik merupakan indikator emiten tersebut mempunyai citra positif di mata investor dikarenakan kinerja positif. Dengan begitu, informasi atau fakta material mengenai kinerja positif berpengaruh dan merepresentasikan harga di bursa saham.

Era persaingan global, menyebabkan turunnya harga saham perusahaan yang sebelumnya berjaya, dan sebaliknya muncul perusahaan baru atau yang semula kecil menjadi berkapitalisasi besar. Sebagai contoh mengenai aksi korporasi dari Qatar Telecom (Qtel) yang melakukan penawaran tender sukarela (*Tender Offer*) saham Indosat, Tbk (ISAT) sebesar 40,8%⁷ dari Singapore Technologies Telemedia (STT) yang pada kala itu sahamnya turun dari Rp. 9350/ lembar (Desember 2007) hingga Rp.5200/ lembar atau turun 44, 3 %. Pembelian

⁶ Muhammad Luky Junizar, “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy back*) terhadap Respon Pasar: Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI)”, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Semarang, Perpustakaan Universitas Diponegoro, 2013, h. 16, t. d.

⁷ Wartawan Kompas, “Kppu Minta Bapepam Batalkan Transaksi Indosat”,
<http://ekonomi.kompas.com/read/2008/25/04280663/kppu.minta.bapepam.batalkan.transaksi.indosat>, diakses 15 Mei 2019

diharga diskon itu dikarenakan pada saat itu Singapore Technologies Telemedia (STT) terindikasi monopoli harga seluler melalui PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkomsel, Tbk (TSEL) yang sama-sama telah dimiliki oleh Singapore Technologies Telemedia (STT). Pada saat pembelian saham melalui mekanisme Penawaran Tender sekarela tersebut Qatar Telecom (QTel) mendapatkan harga yang lebih murah.

Analisis Binaartha Parama Sekuritas, Reza Priyambada dalam harian Kontan mengatakan bahwa, aksi *Tender Offer* ini bisa saja menguntungkan atau merugikan para pemegang saham perusahaan tersebut. Investor menjadi diuntungkan jika membeli di bawah harga penawaran tender, namun sebaliknya jika investor membeli di atas penawaran tender maka bisa merugi.⁸

Dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Nomor: X. K. 1 telah disebutkan mengenai jenis informasi yang harus dipaparkan ke publik. Informasi ini dinamakan dengan aksi korporasi (*Corporate Action*). Alasan perusahaan melakukan aksi korporasi diantaranya perubahan dalam pengendalian baik

⁸ Riska Rahman, “Untung Rugi Tender Offer”, <https://www.google.com/amp/amp.kontan.co.id/news/untung-rugi-tender-offer> diakses 15 Mei 2019

langsung maupun tidak langsung terhadap emiten atau perusahaan publik. Penawaran tender merupakan salah satu bentuk aksi korporasi emiten. Penawaran tender adalah penawaran yang dilakukan oleh Pihak untuk memperoleh Efek bersifak Ekuitas yang diterbitkan oleh Perusahaan Sasaran dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya melalui Media Massa.⁹

Penawaran Tender sebelumnya sering dikaitkan dengan pengambilalihan perusahaan. Sebagai contoh, Comcast, perusahaan media dunia membuat kejutan pada 11 Februari 2004. melalui penggagasnya yang juga *Chief Executive Officer* (CEO) perusahaan itu, Brian Roberts, perusahaan tersebut berhasil mengakuisisi Walt Disney dengan harga tinggi, yaitu US\$66 Miliar. Keberhasilan itu menempatkan Comcast-Disney pada jajaran teratas dari lima perusahaan media terbesar di samping *News Corp*, *Time Warner*, *Viacom*, dan *NBC*. Transaksi bisnis dalam dunia media itu sebagai contoh dari maraknya Tender yang berujung akuisisi, dalam transaksi ini

⁹ POJK nomor 54/ POJK.04/2015, *Tentang Penawaran Tender Sukarela*

ada pihak yang merasa dipaksa, artinya diakuisisi tidak berdaya secara Finansial atau *Hostile Take Over*.¹⁰

Tahun 2011, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan peraturan Nomor IX. F. 1 tentang “Penawaran Tender Sukarela” yang menjelaskan bahwa:

1. Perusahaan Sasaran, Afiliasi dari perusahaan sasaran, pihak yang melakukan penawaran Tender sukarela atas efek bersifat ekuitas yang sama pada waktu bersamaan atau pihak yang mengungkapkan informasi atau pendapat terhadap suatu penawaran Tender sukarela, dapat membuat pernyataan tertulis untuk mendukung atau keberatan atas Penawaran Tender Sukarela tersebut
2. Jika direksi atau komisaris dari perusahaan Sasaran mengetahui atau mempunyai alasan yang cukup bahwa informasi yang dimuat dalam Pernyataan Penawaran Tender sukarela tidak benar atau menyesatkan, maka perusahaan sasaran yang bersangkutan wajib membuat pernyataan tertulis

¹⁰ Abraham Rungga Mali, et al. *Pasar Modal di Ujung Pena*. Jakarta: Gagas Bisnis, 2017, h. 86

3. Pernyataan tertulis sebagaimana dimaksud di atas wajib diumumkan dalam paling sedikit 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya berperedaran Nasional, paling lambat 10 (sepuluh) hari kerja sebelum berakhirnya masa Penawaran Tender Sukarela.¹¹

Hal ini yang membedakan antara Penawaran Tender Sukarela (*Tender Offer*) dengan *Hostile Take Over*. Dalam peraturan tersebut BAPEPAM-LK memberikan kepastian hukum bagi para calon Penawar tender Sukarela dan perlindungan Perusahaan Sasaran dan afiliasi dari perusahaan sasaran.

Di Indonesia, jumlah Penawaran Tender relatif lebih sedikit dibandingkan dengan aksi korporasi lainnya yang dilakukan perusahaan publik (misalnya IPO, *Right Issue*, atau transaksi material lainnya).¹² Dalam perkembangannya di Bursa efek Indonesia menunjukkan bahwa ;

¹¹ Keputusan Ketua BAPEPAM-LK nomor: KEP-263/ BL/2011, *Tentang Penawaran Tender Sukarela*

¹² Yozua Makes, et al, *The Legal Practice of Corporate Takeover and Mandatory Tender Offer (MTO) in the Indonesian Capital Market*, Depok: Journal UI, 2014, h. 73.

1. Tahun 2007 terdapat akuisisi dan penawaran tender wajib sejumlah 16 tindakan, namun tidak terdapat Penawaran tender Sukarela,
2. Pada 2008, ada 9 aksi korporasi penawaran tender wajib
3. Pada tahun 2009 terdapat 8 aksi korporasi penawaran tender wajib dan 1 penawaran tender sukarela
4. Tahun 2010, terdapat 10 aksi korporasi dimana akuisisi dan penawaran tender wajib
5. Tahun 2011, terdapat 11 transaksi penawaran tender wajib dan 3 transaksi penawaran tender sukarela.¹³

Reaksi pasar dapat diukur dengan dua cara, yaitu, bisa dilihat melalui perubahan harga saham yang diukur menggunakan *abnormal return* selama hari pengamatan dan (b) melihat *trading volume activity* saham pada hari-hari selama pengamatan (Ariyanto dan Rinaningtias, 2009). *Trading volume Activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya kecilnya minat investor pada suatu saham Ariyanto dalam Junizar (2013) menyatakan bahwa aktivitas *volume* perdagangan merupakan instrumen yang dapat

¹³ Makes, *The Legal ...*, h. 75

digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas *volume* perdagangan.¹⁴

Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks komposit saham syariah yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES). Setiap periode seleksi selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti perhitungan Indeks Saham Bursa Efek Indonesia lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI. Pada tahun 2019, ISSI mempunyai konstituen 402 emiten¹⁵ yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengumuman Penawaran Tender (*Tender Offer*) adalah informasi material yang penting dalam suatu industri, karena dari tujuan berbeda mengenai Penawaran Tender Wajib dan Penawaran Tender Sukarela memiliki tujuan yang berbeda, yaitu tentang proses menuju akuisisi dan proses menuju *Go Private*.

¹⁴ Junizar, *Pengaruh ...*, h. 7

¹⁵ BEI No: Peng-00009/BELOPP/01-2019: Perubahan Komposisi Saham dalam Perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Beberapa penelitian yang membahas mengenai merger dan *Take over* menunjukkan adanya perbedaan hasil. Caves (1989) menemukan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap efisiensi ekonomi, karena ada sinergi perubahan terhadap control perusahaan dengan pangsa pasarnya¹⁶, dan Sutrisno serta Sudibyo (1999) menemukan bahwa terdapat 57 kasus merger dan akuisisi berpengaruh signifikan dan *negative* terhadap keputusan investasi oleh investor, dibuktikan dengan penurunan harga saham perusahaan.¹⁷ Sedangkan dalam penelitian Widyaputra (2006) 20 perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisi tidak menghasilkan pengaruh yang berbeda antara periode jendela sebelum pengumuman dan periode jendela setelah pengumuman.¹⁸

Penelitian ini menggunakan data 10 pengumuman informasi penawaran Tender perusahaan yang terdaftar dalam

¹⁶ Ricard E. Caves, *Mergers, takeovers, and economic efficiency: Foresight vs. Hindsight*, Cambridge: Elsevier B.V, 1989, h.151-174

¹⁷ Sutrisno & Bambang Sudibyo, *The Influence of Accounting Selection for Merger and Acquisition on The Stock Price Public Companies in Indonesia*, Makalah disampaikan di SNA II di Malang

¹⁸ Dyaksa Widyaputra, "Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return saham sebelum & sesudah Merger dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)", Tesis Megister Manajemen, Semarang, Perpustakaan Universitas Diponegoro, 2006, h. 101, t.d

indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Selain itu, dibutuhkan juga daftar harga saham dan *volume* penjualan harian perusahaan terkait yang di dapat dari konstituen Indeks tersebut.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka perumusan masalahnya yang diajukan yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah emiten dalam indeks ISSI melakukan Penawaran Tender?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah emiten dalam indeks ISSI melakukan Penawaran Tender?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan:

1. Untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh pengumuman Penawaran Tender terhadap *abnormal return* saham perusahaan
2. Untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh pengumuman Penawaran Tender terhadap *trading volume activity* (TVA) saham perusahaan
3. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Penawaran Tender berlangsung
4. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman Penawaran Tender berlangsung

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Memberikan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi di Pasar Modal
2. Memberikan masukan kepada perusahaan sebelum melakukan Penawaran Tender
3. Memberikan manfaat secara teori dan aplikasi terhadap perkembangan ilmu Ekonomi Islam

4. Dapat menjadi referensi dan pedoman bagi penelitian-penelitian selanjutnya, terutama berkaitan dengan pengumuman Penawaran Tender.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan Skripsi ini disusun dalam lima bab sebagai berikut:

Bab I, merupakan Pendahuluan yang menjelaskan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelian, batasan penelitian, penegasan istilah dan sistematika penelitian.

Bab II, Tinjauan pustaka menjelaskan teori-teori yang menjadi acuan peneliti, hasil dari penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian

Bab III, Metode Penelitian akan berisi jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional, dan metode analisis data

Bab IV Analisis data dan Pembahasan akan menjelaskan mengenai proses pengolahan data serta analisis terhadap hasil yang diperoleh dari penelitian

Bab V, Penutup berisi kesimpulan, keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, dan saran yang diberikan peneliti sehingga berguna untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Investasi

2.1.1 Definisi Investasi

Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi di kemudian hari¹⁹. Investasi juga mengandung pengertian menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

Dalam prosesnya, seorang investor melakukan investasi dengan berbagai tujuan dan alasan masing-masing. Tujuan dari investasi menentukan strategi dalam proses investasinya, dan menentukan bentuk portofolio seorang investor. Namun alasan dalam investasi setiap investor dalam melakukan investasi dapat dikategorikan dalam beberapa hal, antara lain²⁰:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.

¹⁹ PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah ...*, h. 3.

²⁰ Enduardus Tandelilin, *Analisis ...*, h. 5.

2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan aset miliknya tidak mengalami kemerosotan nilai akibat inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia, banyak kebijakan yang dilakukan untuk mendorong tumbuhnya kebiasaan investasi dan mengurangi gaya hidup konsumtif di masyarakat, salah satunya melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi di bidang tertentu.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial asset*) dan investasi pada aset-aset riil (*real asset*). Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya. Sedangkan investasi *financial asset* dapat dilakukan di pasar modal syariah, misalnya berupa saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan lainnya.

Dalam investasi aset-aset keuangan, dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung²¹. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan langsung dari perusahaan yang bersangkutan, baik melalui

²¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFY Yogyakarta, 2007, h.7.

perantara atau dengan cara lainnya. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli efek suatu perusahaan melalui perusahaan investasi atau perusahaan yang mewakili transaksi efek yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan yang menjadi tujuan investasi.

Dalam dunia investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Seorang investor tidak akan mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada kondisi seperti itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasinya²².

Apabila investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka ia harus siap dan bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada aset keuangan adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, investor dapat dengan mudah melakukan diversifikasi investasinya pada berbagai kesempatan investasi dengan tujuan memaksimalkan ekpektasi hasil investasi dan meminimalkan risiko yang harus dihadapi. Oleh karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

²² Suad Husnan, et.al, *Dasar- Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta, 2003, h. 43.

2.1.2 Proses Investasi

Proses dalam membuat keputusan investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas dalam proses keputusan investasi²³. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan kebijakan investasi.

Di sini seorang investor perlu menentukan tujuan dalam berinvestasi dan berapa banyak nilai aset yang diinvestasikan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Pemodal harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi.

2. Analisis efek.

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok efek. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis efek. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada efek yang mispriced (harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah) dan analisis dapat mendeteksi efek-efek tersebut antara lain melalui analisis fundamental dan

²³ Suad Husnan, et.al, *Dasar- Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta, 2003, h. 218.

analisis teknikal. Kedua, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga efek adalah wajar. Walaupun ada efek yang *mispriced*, analis tidak mampu mendeteksinya.

3. Pembentukan portofolio.

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi efek-efek mana yang akan dipilih, dan berapa porsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing efek tersebut.

4. Melakukan revisi portofolio.

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud jika diperlukan melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki.

5. Evaluasi kinerja portofolio.

Dalam tahap ini, pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun tingkat risiko yang ditanggung.

Setiap investor yang melakukan investasi saham secara umum memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham dan deviden tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan

memperoleh keuntungan dan menghindari riba²⁴. Apabila harga jual lebih rendah dari harga beli saham, maka investor akan mengalami kerugian atau capital loss. Para investor juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang.

Dari pemaparan di atas pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan investasi yang lebih luas sebenarnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan di masa yang akan datang.

2.1.3 Investasi dalam Perspektif Islam

Investasi yang dinilai aman secara duniawi belum tentu bisa dikatakan aman juga dari sisi akhiratnya. Maksudnya, investasi yang sangat menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu aman jika dilihat dari sisi syariah Islam²⁵. Selain itu, konsep kekayaan

²⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, h.35.

²⁵ Adiwarmanto Aswar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, h. 140.

dalam Islam juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan Islam dengan kapitalis adalah posisi Tuhan²⁶. Dalam pandangan kapitalis, tidak pernah diadakan, semuanya terjadi dengan kekuatan usaha manusia, rasionalitas individu-individu menjadi penggerak semua aktivitas. Sehingga proses investasi yang dilakukan dalam pandangan kapitalis tidak memiliki nilai kemaslahatan umat dan cenderung bersifat serakah dalam pencapaian hasil. Padahal dalam berinvestasi, sifat investor yang paling utama harus dimiliki adalah tidak serakah.

Dalam pembahasan konsep investasi secara syariah, yaitu konsep investasi yang sesuai dengan kaidah aturan agama Islam, maka perlu diperhatikan aspek-aspek yang menjadi penentu aktivitas investasi, seperti aspek-aspek normatif yang menjadi pemicu adanya investasi, yaitu: aspek konsep kekayaan dan aspek konsep penggunaan kekayaan. Dalam konsep kekayaan, yang perlu diperhatikan adalah aspek kepemilikan dan tambahan kepemilikan. Konsep kekayaan dalam Islam meliputi dua hal yaitu jumlah kekayaan yang dimiliki dan jumlah kekayaan yang dinikmati atau kekayaan riil di mana keduanya harus dipertanggung jawabkan kepada Allah SWT. Sedangkan

²⁶Jaka Isgiyarta, *Teori ...*, h. 209.

tambahan kekayaan adalah bertambahnya jumlah kekayaan seseorang dalam kurun waktu tertentu. Penambahan kekayaan dalam Islam sangat bergantung dari kehendak yang Maha memiliki kekayaan, yaitu Allah SWT. Sebagai manusia, kita hanya dapat berusaha semampu kita untuk mendapatkan keridhaanNya. Hal ini sesuai dengan ayat Al-Quran surat Saba' ayat 39.

قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَنْ يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ وَيَقْدِرُ لَهُ ۖ
وَمَا أَنْتُمْ لَهُ مِنْ شَيْءٍ فَهَوٍ يُخْلِيقُهُ ۖ وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ

Artinya:

Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezki bagi siapa yang dikehendaki-Nya di antara hamba-hamba-Nya dan menyempitkan bagi (siapa yang dikehendaki-Nya)". dan barang apa saja yang kamu nafkahkan, Maka Allah akan menggantinya dan Dia-lah pemberi rezki yang sebaik-baiknya (Q.S Saba' ayat 39).

Berdasarkan ayat di atas, maka sesungguhnya Dzat yang memiliki dan menguasai alam semesta beserta isinya serta yang mengatur rezki dari semua makhluk ciptaan-Nya adalah Allah SWT. Sebagai makhluk-Nya, manusia hanya bisa berusaha semaksimal mungkin untuk mendapatkan ridho dan rezki-Nya. Dan apa yang telah kita dapatkan dari nikmat pemberian Allah

SWT hendaknya kita pergunakan sebaik-baiknya untuk mencari ridho-Nya.

Sedangkan dalam konsep penggunaan kekayaan, harta kekayaan yang dimiliki seorang muslim harus digunakan untuk mendekatkan kepada Allah SWT. Harta yang dimiliki bukan semata-mata untuk kesenangan pribadi, keluarga atau kelompoknya. Hal ini sesuai dengan Al-Quran surat At Taubah ayat 85.

وَلَا تُعْجِبْكَ أَمْوَالُهُمْ وَأَوْلَادُهُمْ ۖ إِنَّمَا يُرِيدُ اللَّهُ أَنْ يُعَذِّبَهُمْ
بِمَا فِي الدُّنْيَا وَتَزْهَقَ أَنْفُسُهُمْ وَهُمْ كَافِرُونَ

Artinya:

“Dan janganlah harta benda dan anak-anak mereka menarik hatimu. Sesungguhnya Allah menghendaki akan mengazab mereka di dunia dengan harta dan anak-anak itu dan agar melayang nyawa mereka, dalam Keadaan kafir”. (Q.S At-Taubah ayat 85).

Berdasarkan ayat di atas, Al Quran menginformasikan kepada kita bahwa Allah memberikan nikmat dan karunia-Nya kepada kita bukanlah untuk kita pergunakan bukan semata-mata untuk kepentingan dan kesenangan pribadi saja. Apa yang kita peroleh berupa nikmat tersebut hendaknya kita pergunakan untuk dalam rangka mendekatkan diri kepada Allah SWT.

Dalam konteks investasi di pasar modal syariah, seorang investor muslim harus berbekal dan mematuhi pada norma dan etika investasi yang sesuai dengan prinsip syariah atau dengan kata lain tidak melanggar apa yang telah digariskan oleh Allah SWT. Hal tersebut dimaksudkan agar investasi yang dilakukan di pasar modal syariah mendapatkan manfaat dan keberkahan.

Investasi dalam persepektif Islam hanya dapat dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan syariah Islam dan tidak mengandung riba. Investasi juga hanya dapat dilakukan pada efekefek yang diterbitkan oleh pihak (emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha keuangan konvensional (termasuk perbankan dan asuransi konvensional); usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Adapun prinsip-prinsip dasar dalam transaksi syari'ah adalah sebagai berikut²⁷:

²⁷ PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 3.

- a. Adanya kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama (*tijaratan 'an taradha minkum*) dan kewajiban memenuhi akad (*'aqd*);
- b. Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap *riba* (bunga), *maysir* (judi) dan *gharar* (ketidakjelasan);
- c. Adanya etika (*akhlak*) dalam melakukan transaksi;
- d. Dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) di dalam transaksi;

Dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Qur'an dan Sunnah. Adapun prinsip tersebut antara lain²⁸:

- a. Tidak mencari rizki dari yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- c. Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka (*an taradhin*).

²⁸ Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009, h. 3.

- e. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian atau spekulasi) dan *gharar* (ketidakjelasan).

Adapun bentuk investasi riil tidak ada yang disebutkan secara detail dalam Islam. Artinya Islam tidak menyebutkan bentuk investasi apa saja yang harus dilakukan oleh umatnya. Prinsip yang sangat mendasar adalah segala bentuk transaksi muamalah dibolehkan kecuali yang jelas disebutkan dalam *nash* dilarang.

Dengan demikian, dari prinsip-prinsip yang telah disebutkan di atas, ada 5 parameter untuk melihat instrumen maupun lembaga investasi dan pembiayaan apakah sesuai sya'riah atau tidak. Kelima parameter tersebut adalah²⁹:

1. Pembentukan modal usaha. Islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh menghalalkan segala cara, seperti memanfaatkan dana korupsi dan sebagainya. Jika menggunakan akad kerjasama, maka juga harus jelas, transparan dan adil. Modal awal usaha dari “pembelanjaan” harta yang baik akan membentuk usaha yang baik. Berikut firman Allah tentang hal tersebut:

²⁹ Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insan Press, 2009, h. 4.

وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَتَشْبِيهًا مِنْ
أَنْفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَآتَتْ أُكُلَهَا ضِعْفَيْنِ
فَإِنْ لَمْ يُمْسِكْهَا وَابِلٌ فَطُلَّتْ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ

Artinya:

“Dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan Allah dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran Tinggi yang disiram oleh hujan lebat, Maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. jika hujan lebat tidak menyiraminya, Maka hujan gerimis (pun memadai). dan Allah Maha melihat apa yang kamu perbuat”.(QS: Al-Baqarah 265)

Berdasarkan ayat di atas, orang yang membelanjakan hartanya untuk hal-hal kebaikan dan semata-mata untuk mencari keridhaan Allah dan meneguhkan jiwanya maka akan memperoleh keuntungan yang lebih dan kecintaan Allah kepadanya pun akan bertambah. Dengan kata lain, apa yang kita punya berupa nikmat dari Allah SWT, harus kita pergunakan untuk mencari ridha-Nya, meneguhkan jiwa kita, beramal shaleh, berbisnis yang baik dan dalam rangka menciptakan kemanfaatan yang terbaik dari apa yang kita punya.

2. Produk dan bahan input. Produk yang dihasilkan harus memiliki manfaat dan halal sesuai dengan ketentuan

syari'ah, baik dalam bentuk barang maupun jasa. Di dalamnya juga tidak ada *tadlis* (pengurangan) atas kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan. Hal tersebut sesuai dengan firman Allah SWT dalam surat Ar-Rahman ayat 8:

أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ

Artinya:

“Supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu.”(QS. Ar-Rahman ayat 8)

Ayat tersebut menjelaskan kepada kita tentang pentingnya bersikap adil dalam melakukan aktifitas bisnis. Kita dilarang untung bersikap curang, seperti mengurangi timbangan atau berbuat hal lain yang dapat merugikan oranglain. Orang yang bertransaksi dengan kita berhak memperoleh pelayanan dan kualitas yang terbaik dari apa yang kita transaksikan.

3. Manajemen dan proses bisnis. Dalam hal ini setidaknya ada tiga hal penting yang bisa dilihat, yaitu manajemen SDM, hubungan dengan pihak eksternal dan proses bisnis itu sendiri harus sesuai dengan prinsip syariah.
4. Pemasaran dan penjualan juga harus sesuai dan tiak melanggar ketentuan syari'ah.
5. Dampak sosial dan lingkungan. Aktivitas bisnis sangat terkait dan berdampak terhadap sosial, tentu juga pada

lingkungan. Dalam Islam, tanggung jawab perusahaan (*corporate social responsibility*) harus ditegakkan karena sesungguhnya usaha bisnis harus bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan serta juga merupakan sebuah masalahat untuk kelangsungan hidup bisnis itu sendiri.

2.2 Instrumen Keuangan Saham

Disamping kelebihan Pasar modal yang bisa menunjang penyediaan modal jangka panjang, pasar modal juga memiliki manfaat lainnya berkenaan dengan keberlangsungan perusahaan dalam berjalannya usaha. Beberapa diantaranya adalah menjadikan Manajemen (emiten) lebih Profesional, Sebagai Solusi Suksesi, Sebagai Alternatif Investasi untuk masyarakat, sebagai Alternatif Sumber Dana, dan Indikator Makro Ekonomi.³⁰

Tandelilin (2001) mendefinisikan saham sebagai surat bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian investor yang memiliki saham tersebut mempunyai hak melekat atas pendapatan kekayaan setelah dikurangi pembayaran kewajiban perusahaan.

³⁰ Widiatmojo, *Seri ...*, h. 5-13.

Saham dibedakan menjadi dua jenis, yaitu :

1. Saham Preferen, merupakan jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu daripada saham biasa ketika perusahaan mengalami likuidasi. Samsul (2006) berpendapat bahwa keistimewaan saham Preferen ini adalah mendapatnya Hak Kumulatif, yaitu hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini ditujukan hanya untuk pemegang saham preferen karena mereka yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.
2. Saham biasa, merupakan jenis saham yang akan menerima laba setelah laba dari saham preferen telah dibayarkan. Keistimewaan bagi pemegang saham ini adalah mereka dapat memberikan hak suara dalam forum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.1 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek dan mekanisme perdagangan telah sesuai dengan prinsip syariah.

Sedangkan efek syariah adalah efek dimana akad, pengelolaan perusahaan dan cara penerbitannya memenuhi prinsip syariah³¹.

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah yaitu, pasar modal syariah tidak mengenal kegiatan perdagangan semacam *short selling*, beli atau jual dalam waktu yang amat singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli. Pemegang saham syariah merupakan pemegang saham untuk jangka relatif panjang. Pola kepemilikan investor semacam ini akan membawa dampak positif. Perusahaan mendapatkan pemegang saham yang jelas lebih menaruh perhatian dan mempunyai rasa memiliki sehingga akan menjadi kontrol yang efektif³².

Momentum berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor

³¹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, h. 113.

³² Ali Murtadho. "Pensyari'ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari'ah Fi Al-Iqtishad", Semarang: Jurnal Economica UIN Walisongo. Vol. V, 2014.

yang ingin berinvestasi secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN-MUI No. 40 tahun 2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup saham syariah, reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragunan aset syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Instrumen keuangan syariah sehingga jika dijabarkan sesuai Fatwa DSN-MUI yang telah terbit sampai saat ini, efek-efek syariah dalam investasi aset keuangan di pasar modal adalah saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dengan akad *mudharabah*, *ijarah*, dan *Mudharabah* konversi, instrumen derivatif seperti waran syariah dan HMETD (*Right*) syariah, reksadana syariah, dan surat berharga syariah negara (SBSN) dengan akad *ijarah sale and lease back*, *ijarah asset to leased*, dan *wakalah*.

Adapun dasar yang memperbolehkan transaksi jualbeli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/VI 2011 tentang

Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah³³:

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai'*).
- b. Efek yang ditransaksikan adalah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah).
- c. Pembeli boleh menjual Efek setelah transaksi terjadi, meskipun *settlemennya* di kemudian hari (T+3) berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*.
- d. Mekanisme tawar menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai' al-musawamah*. Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam Surat An-Nisa (4) ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا
أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ
ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

³³ PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 4.

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.(Q.S An-Nisa ayat 29)

Ayat di atas menunjukkan perintah Allāh kepada hamba-hamba-Nya yang beriman untuk beraktifitas bisnis dengan jalan yang halal, baik dan atas dasar suka sama suka. Transaksi akan sah jika antar kedua belah pihak suka sama suka (saling ridha) untuk melaksanakan transaksi tersebut. Tentunya yang perlu digaris bawahi adalah transaksi tersebut harus transaksi yang dibolehkan (dihalalkan) oleh syariat Islam bukan transaksi yang dilarang.

- e. SRO dapat mengenakan biaya (*ujrah*) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan Efek bersifat Ekuitas.
- f. Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

2.3 Aksi Korporasi

Aksi korporasi merupakan suatu tindakan perusahaan yang dimaksudkan untuk member sinyal positif atau negatif

terhadap harga sekuritas perusahaan terkait. Selain itu, aksi korporasi juga merupakan sinyal berharga bagi para pemegang sekuritas yaitu *stockholder* dalam mengambil keputusan investasi (Samsul, 2006)³⁴.

Proses Aksi Korporasi ini melalui beberapa tahap, bermula dengan pegajuan dari dewan direksi perusahaan dan dirapatkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) hingga mendapat persetujuan, setelah itu proses pengajuan ke Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia.

Setiap perusahaan yang ingin melakukan ekspansi biasanya selalu melakukan aksi korporasi yang bermacam-macam bentuknya. Aksi perusahaan memiliki beragam mulai dari pergantian manajemen perusahaan, pembagian deviden, *stock split*, *reverse stock split*, merger, akuisisi, divestasi, penerbitan saham baru, pembagian saham bonus, deviden saham, *share swap*, *debt share swap*, *Private placement*, hingga melakukan penyertaan di perusahaan lain.³⁵

³⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, h. 45

³⁵ I Gede Surya Pratama, "Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*", Jurnal FEB Universitas Udayana, Bali, Perpustakaan Universitas Udayana, 2012, h. 244, t. d.

Merujuk pada peraturan BAPEPAM-LK No X.K.I tentang “Keterbukaan Informasi atau Fakta Material yang harus segera diumumkan kepada Publik, berisikan mengenai jenis aksi korporasi yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal dan yang terkait dalam emiten, diantaranya:

1. Penggabungan usaha, pembelian saham. Peleburan, usaha, atau pembentukan usaha patungan;
2. Pemecahan saham atau pembagian deviden;
3. Pendapatan dari deviden yang luar biasa sifatnya;
4. Perolehan atau penemuan baru yang berarti;
5. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
6. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
7. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
8. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
9. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva secara material;
10. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
11. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, atau direktur, dan komisaris perusahaan;
12. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;

13. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
14. Penggantian wali amanat;
15. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

2.4 Penawaran Tender

Metode penawaran Tender (*Tender Offer*) adalah mengumumkan kepada seluruh pemegang saham bahwa perusahaan akan membeli kembali beberapa lembar sahamnya pada harga dan periode tertentu yang telah ditetapkan. Harga yang ditawarkan perusahaan biasanya merupakan harga *premium* atau harga nya di atas harga pasar dengan ketentuan rata-rata paling tinggi dari 90 hari sebelum pengumuman penawaran Tender.

Penawaran tender di Pasar modal Indonesia terdapat 2 jenis, yaitu Penawaran Tender Wajib (*Mandatory tender Offer*) dan penawaran tender sukarela (*Voluntary Tender Offer*). Peraturan mengenai Penawaran Tender wajib di atur dalam Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.H.1 tentang Pengambil alihan Perusahaan terbuka, dan untuk Penawaran Tender Sukarela diatur dalam peraturan BAPEPAM-LK No IX.F.1 tentang Penawaran Tender Sukarela.

Menurut Agus Riyanto (2017), disamping berbeda ketentuannya, prinsip yang keduanya juga berbeda. antara lain adalah untuk Penawaran Tender Sukarela tidak diharuskan adanya pengendali baru dan mengerah ke tindakan pembelian terhadap seluruh sisa saham public dengan tujuan merubah perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup (*Go Private*) dan Penawaran Tender Wajib mengarah ke mengendalikan perusahaan publik setelah pengendalian.³⁶

2.4.1 Penawaran Tender Wajib

Penawaran tender Wajib sesuai dengan peraturan BAPEPAM-LK No IX.H.I adalah penawaran untuk membeli sisa saham perusahaan terbuka yang wajib dilakukan oleh pengendali baru. Penawaran tender wajib bertujuan untuk merubah pengendali (*change of control*) pemegang saham lama kepada pemegang saham yang baru dengan kemampuan untuk mengontrol dan mengelola, baik langsung maupun tidak langsung, perusahaan yang telah diakuisisi (*target company*), perubahan dapat berimplikasi kepada komposisi kepemilikan

³⁶ Agus Riyanto, “Penawaran Tender : antara Wajib dan Sukarela” <http://business-law.binus.ac.id/2017/05/31/penawaran-tender-antara-wajib-dan-sukarela/> diakses 15 mei 2019

saham dan juga berpotensi kepada terjadinya perubahan di dalam kepemimpinan Direksi dan Komisaris.³⁷

2.4.2 Penawaran Tender Sukarela

Penawaran Tender Sukarela sesuai dengan peraturan BAPEPAM-LK No IX.F.1 Tentang Tender Offer Sukarela adalah penawaran yang dilakukan secara sukarela oleh Pihak untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh Perusahaan Sasaran dengan cara pembelian atau Pertukaran dengan Efek lainnya melalui media Massa. Menurut Agus Riyanto (2016) latar belakang perusahaan yang telah *Go Public* melakukan Penawaran Tender Sukarela adalah karena persyaratan menjadi perusahaan terbuka tidaklah mudah, dan selain itu juga banyak laporan-laporan yang harus dipenuhi oleh emiten khususnya laporan keuangan dan termasuk melakukan keterbukaan informasi setiap peristiwa material kepada publik dalam jangka dua hari kerja.

Di Pasar modal Indonesia, untuk pertama kali tindakan Penawaran Tender Sukarela (*Go Private*) dilaksanakan oleh PT. Praxair Indonesia Tbk di tahun 1996, selanjutnya diikuti oleh

³⁷ Agus Riyanto, “Mengapa Penawaran Tender itu Wajib”
<http://business-law.binus.ac.id/2017/05/25/mengapa-penawaran-tender-itu-wajib/> diakses 15 mei 2019

PT. Pfizer Indonesia Tbk, PT Miwon Indonesia Tbk, dan PT Indocopper Investama Tbk di Tahun 2002, PT Bayer Indonesia Tbk (2003). PT Central Proteina Prima Tbk (2004) yang kemudian memutuskan untuk *Relisting* kembali, PT Surya Hidup Satwa Tbk (2004), PT Indosiar Visual Mandiri Tbk (2004), PT Multi Agro Persada Tbk (2005), PT Komatsu Indonesia (2005), PT Tirta Investama Tbk (2010), dan terakhir PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk (2011).

2.5 Faktor-faktor dilakukannya Penawaran Tender

Penawaran Tender merupakan langkah untuk ekspansi suatu perusahaan. Dimana terjadinya pergantian pemegang saham pengendali dan atau berubahnya status sebagai perusahaan tertutup (*Go Private*) akan menimbulkan beberapa aksi korporasi lainnya dengan tujuan mencapai efisiensi dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam berubahnya kepemilikan saham mayoritas ke tangan pemegang saham baru, dimungkinkan aksi korporasi ini menjadi akuisisi.

Munir Fuady (2004) menjelaskan bahwa ada beberapa latar belakang dilakukannya akuisisi, diantaranya:

1. Akuisisi untuk Mengeksploitasi Energi

Sinergi dari suatu akuisisi akan didapatkan antara lain dari terdapatnya factor-faktor sebagai berikut:

- Alih Teknologi
- Pengetahuann Pemasaran
- Pemotongan Biaya
- Harmonisasi Produk
- Penelitian dan Pengembangan
- Penggunaan sumber daya yang optimum,

2. Akuisisi untuk meningkatkan bagian Pasar

Akuisisi ini berbentuk horizontal dimana keuntungannya adalah memperbesar pasar dari produk yang dihasilkan dengan menggabungkan pangsa pasar kedua emiten,

3. Akuisisi untuk melindungi Pasar

Akuisisi ini akan sangat menguntungkan jika dengan bergabungnya kedua perusahaan bisa mengeliminasi pesaing bisnis (jika perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan pesaing),

4. Akuisisi untuk mengakuisi Produk

Akuisisi dilakukan untuk menghasilkan produk lain dengan harapan produk tersebut nantinya setelah diakuisi bisa dikembangkan lebih lanjut seperti hak milik intelektual,

perjanjian lisensi, usaha patungan dan perjanjian lain-lain dengan pihak ketiga perusahaan yang diakuisisi tersebut,

5. Akuisisi untuk memperkuat Bisnis Inti

Akuisisi perusahaan yang bergerak di bisnis inti dengan harapan bisnis inti dari perusahaan pengakuisisi bisa menjadi semakin besar dan kuat,

6. Akuisisi untuk mendapatkan perusahaan Luar Negeri

Untuk menjaring pasar yang luas, seringkali diperlukan pengembangan ke Luar negeri dengan cara mengakuisisi perusahaan di luar Negeri (*Cross Boarder Acquisition*) atau mengakuisisi perusahaan *Joint Venture*,

7. Akuisisi untuk meningkatkan *Critical Mass-Competitive*

Untuk mendapatkan tender mega proyek, perusahaan harus mencapai ukuran yang besar dan cepat, alternative pilihan terbaik adalah perusahaan harus mengakuisisi perusahaan di Luar Negeri.³⁸

2.6 Akibat dilakukannya Penawaran Tender

Konsekuensi perusahaan terbuka pasca terjadinya Penawaran Tender dengan maksud terdapat investor yang baru adalah kemungkinan berubahnya manajemen, Komisaris, hingga

³⁸ Munif Fuady, *Hukum tentang Akuisisi, Take Over, dan LBO*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004, h. 17

kebijakan-kebijakan penting yang dapat mempengaruhi jalannya perusahaan public tersebut. Di luar itu pasca Penawaran Tender Sukarela juga akan menyebabkan perusahaan menjadi *Go Private* yang akibatnya adalah berkurangnya pemegang saham yang semula minimal 300 pemegang saham, kini bisa menjadi hanya 2 pemegang saham sesuai dengan ketentuan Pasal 7 ayat 7 Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Berikut adalah akibat dari Penawaran Tender:

1. Akibat Hukum Penawaran Tender terhadap Ketenagakerjaan Pengakuisisian perusahaan tentu membawa konsekuensi dari sisi manajerial. Perubahan itu bisa pada target yang semakin meningkat, peraturan perusahaan semakin ketat, dan peningkatan kesejahteraan. Namun tidak jarang perubahan itu justru tidak dapat diterima oleh sebagian karyawan.³⁹
2. Akibat Hukum Penawaran Tender terhadap Perusahaan *Go Private* merupakan aksi korporasi kebalikan dari *Go Public*, pada tindakan *Go Public* suatu perseroan menjual sahamnya kepada public sehingga perseroan menjadi

³⁹ Indra Yana, *Tips Hukum Praktis Hak & Kewajiban Karyawan*, Jakarta: Raih Asa Sukses, 2010, h. 60

terbuka. Sebaliknya, pada tindakan *Go Private* perseroan terbuka yang semula terbuka menjadi statusnya tertutup. Alasan perseroan melakukan *Go Private* salah satunya adalah terbebannya dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan dan kewajiban yang harus dilaksanakan oleh perusahaan terbuka. Adapun biaya kewajiban antara lain adalah tingginya biaya Konsultan hukum dan akuntansi, biaya penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), kewajiban memenuhi peraturan Pasar Modal, kesibukan melayani analis surat berharga, dan keterbatasan untuk melakukan transaksi dengan pihak afiliasi.⁴⁰

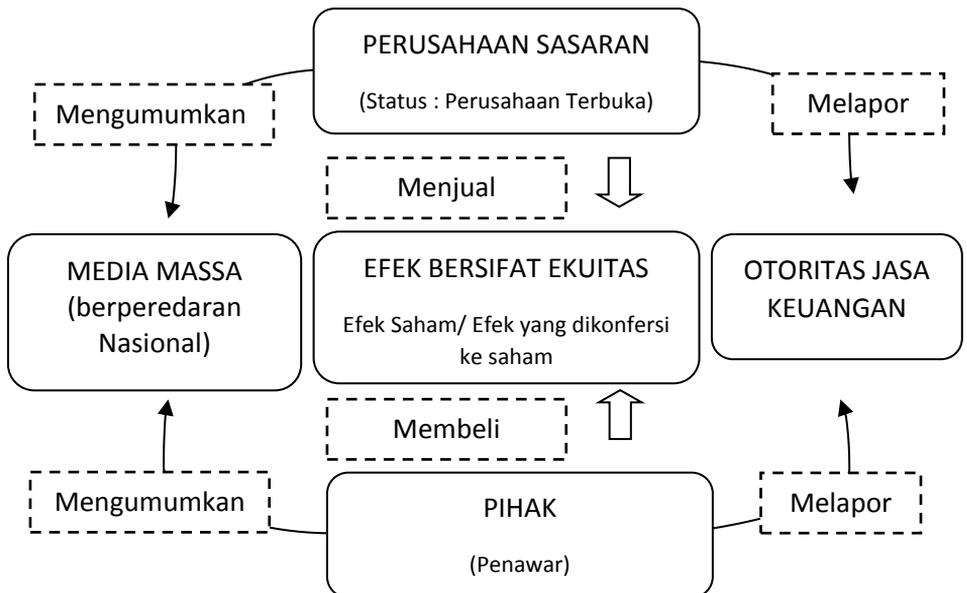
3. Akibat Hukum Penawaran Tender terhadap Pengendali Perusahaan

Pengambilalihan melalui Penawaran Tender tidak mengakibatkan Perseroan yang diambil alih sahamnya menjadi bubar atau berakhir.

⁴⁰ Gunawan Widjaja dan Wulan Risnamanitis, *Go Public dan Go Private di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2009, h. 33

2.7 Skema Penawaran Tender

Penawaran Tender Wajib dan Penawaran Tender Sukarela mempunyai skema berikut ini:



Penjelasan Skema Penawaran Tender :

- Terdapat Pihak dan Perusahaan Sasaran yang saling bersepakat untuk melakukan Penawaran Tender (wajib/ Sukarela) untuk membeli (Pihak) dan Menjual (Perusahaan Sasaran) dengan objeknya adalah Efek

Saham atau Efek yang bisa di konfersi ke saham (*Right Issue, Warrant, opsi, Obligasi Wajib Konversi*),

- Pihak harus membeli di atas rata-rata harga pasar sesuai dengan ketentuan di Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.H.1 (untuk Penawaran Tender Wajib) dan BAPEPAM-LK No. IX.F.1 (untuk Penawaran Tender Sukarela),
- Pihak dan Perusahaan Sasaran harus melaporkan ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK), transaksi akan bisa dilaksanakan ketika OJK telah menyatakan “efektif”,
- Setelah mendapat pernyataan “Efektif” dari OJK, Perusahaan Sasaran dan Pihak wajib mengumumkan ke Media Massa berperedaran Nasional, setelah itu akan muncul pihak-pihak lain (agar Pemegang Saham lama menjual saham nya ke Pihak yang akan membeli saham).

2.8 Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2001) Jogiyanto dalam bukunya menulis beberapa alternatif yang digunakan dalam mengukur *expected return*:

1. Persamaan *Mean-adjusted Model Abnormal Return*

Persamaan ini menerangkan *return* saham i pada hari t dengan rata-rata aritmatik *return* pada periode tertentu:

$$AR_{it} = R_{it} - \bar{R}_{it}$$

Dimana,

$$\bar{R}_{it} = \frac{\sum_{t=1}^N \text{return}_1}{N}$$

Rata-rata aritmatik *return* diperoleh berdasarkan periode estimasi tertentu. Umumnya, periode estimasi yang digunakan adalah sebanyak 30 hari, melihat bahwa banyak aksi korporasi yang dilakukan perusahaan dan untuk menghindari hasil yang dapat mempengaruhi *abnormal return*, serta *trading volume activity*, peneliti memutuskan menggunakan periode pengamatan dalam penelitian ini, dimulai 5 hari sebelum *event date* dan berakhir 5 hari setelah Penawaran Tender dilaksanakan.

2. Persamaan *market model abnormal return*

Persamaan ini digunakan untuk mengukur nilai pengambilan pasar berdasar regresi *security Charectheristic Line* (SLC) dari *capital asset pricing model* (CAPM) :

$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

R_{it} = tingkat pengembalian sekuritas i yang diharapkan pada hari t

R_{mt} = tingkat pengembalian pasar pada hari t

α = *intercept*

β = koefisien derajat kemiringan grafik *return* dan *risk* pada *security market line*

ϵ = Gangguan kesalahan atau *Error*

Nilai *return* saham masing-masing perusahaan dan IHSG dapat dihitung dengan cara :

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

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

Nilai α dan β dapat diperoleh dengan cara meregresi *return* IHSG dengan *return* masing-masing perusahaan selama periode estimasi tertentu. Setelah mendapat nilai *return* yang diharapkan, maka *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} : *abnormal return* sekuritas i pada hari t

R_{it} : tingkat pengembalian sekuritas i aktual pada hari t

$E(R_{it})$: tingkat pengembalian sekuritas i yang diharapkan pada hari t

3. Persamaan *Market adjusted abnormal Return Model*

Persamaan ini mengukur *abnormal return* dengan cara mengurangkan *return* pasar untuk hari t dari *return* saham biasa perusahaan i pada hari t.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{m,t}$$

Keterangan,

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

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

2.9 Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham adalah total saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada periode pengamatan ke-t. Besar kecilnya volume perdagangan mengindikasikan tingkat ketertarikan para investor dalam berinvestasi terhadap saham ke-i.

Aktivitas volume perdagangan dapat dijadikan sebagai indikator kegiatan perdagangan saham di pasar sekunder. Aktivitas volume perdagangan merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan (Ariyanto, 2009). Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah. Hal tersebut terjadi karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga sebelum dan setelah Penawaran Tender mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan.

Menghitung volume transaksi perdagangan saham dapat dilakukan dengan cara membandingkan total saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan dalam satu periode pengamatan ke-t

dengan total jumlah saham perusahaan ke-i yang beredar dalam satu periode pengamatan yang sama. Jika terdapat terdapat peningkatan dalam perdagangan akibat suatu peristiwa aksi korporasi maka disebut *good news*.

Menghitung volume perdagangan saham dilihat menggunakan indikator *trading volume activity* (TVA) seperti model yang dipakai oleh Baldric (dalam Rinaningtias, 2009) :

$$\mathbf{TVA}_{it} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}}$$

TVA_{it} = *Trading Volume Activity*

$V_{i,t}$ = Total volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke-t

$V_{m,t}$ = volume saham perusahaan ke-i yang tercatat di BEI

Formula yang dipakai adalah untuk mengetahui besaran *volume* transaksi di luar normal (*Unexpected trading volume*) yaitu perbedaan antara *volume* transaksi aktual sebelum periode transaksi Penawaran tender dilaksanakan dan setelah transaksi Penawaran Tender dilaksanakan, sehingga dapat digunakan untuk mengetahui perubahan lonjakan volume saham.

3.0 Landasan Teori

3.0.1 Signaling Theory

Menyatakan informasi masa kini akan digunakan sebagai sinyal perusahaan di masa yang akan datang, sinyal perusahaan dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Pengumuman suatu berita dari perusahaan dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi *abnormal return* adalah informasi mengenai rencana Penawaran Tender.

Penawaran tender diharapkan akan memberikan sinyal tentang prospek emiten pada masa yang akan datang. Sinyal tersebut diharapkan dapat berdampak dengan menguatnya harga saham yang terjadi dalam bursa. Implikasi dari teori ini yaitu secara umum akan berdampak pada harga seluruh efek perusahaan yang berisiko pada penurunan nilai. Hipotesis sinyal akan mengasumsikan bahwa ketika perusahaan sasaran mendapatkan suntikan dana dari pihak penawar tender hal itu dapat mempengaruhi minat investor jangka panjang.

3.0.2 Agency Theory

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satunya dapat diukur dari harga saham yang bersangkutan. Selain tujuan ini, seorang manajer mungkin memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini akan menciptakan konflik kepentingan yang potensial terjadi dan konsep ini yang disebut dengan *agency theory* (Brigham dan Gapenski, 1999)⁴¹.

Agency Theory terfokus pada dua individu pihak yaitu principal dan agen, Prinsipal di devinisikan sebagai pihak yang memberikan mandate kepada pihak lain, yang disebut agen, untuk dapat bertindak atas nama agen tersebut. Agen sebagai pihak yang diberi amanah harus mempertanggungjawabkan apa yang telah di amanahkan. Di lain pihak, principal yang telah memberikan amanah akan memberikan intensif kepada agen dengan berbagai macam fasilitas baik financial maupun non financial. Permasalahan timbul ketika kedua belah pihak mempunyai persepsi dan sikap yang berbeda dalam hal

⁴¹ Brigham, E.F et.al, *Intermediate Financial Management*, New York: The Dryden Press, 1999, h. 47

pemberian informasi yang akan digunakan oleh principal untuk memberikan intensif kepada agen.⁴²

Agency Problem muncul sebagai akibat dari kesulitan pemegang saham dalam memastikan apakah *return* yang mereka dapat benar-benar *fair return* dari modal yang mereka investasikan. Jansen (1986) menyebutkan bahwa *agency problem* ini akan semakin besar dialami perusahaan dengan *free cashflow* yang besar.⁴³

3.0.3 Event Study

Metode ini merupakan metode statistik untuk menilai dampak dari suatu kejadian (*Event*) pada nilai perusahaan. Metode ini telah digunakan dalam berbagai macam penelitian yang berkaitan dengan Aksi Korporasi. Studi peristiwa atau *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu peristiwa (Jogiyanto, 2001). *Event study* digunakan untuk menguji apakah terdapat kandungan

⁴² Mariska Dewi Anggraeni, “*Agency Theory* dalam Perspektif Islam, Jurnal Jurusan Syariah IAIN Pekalongan, 2016, h . 1, t.d.

⁴³ M. Jensen, *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Take Overs*, New York: American Economic Review, 1986, h. 323

informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar.

Jika pengumuman mengandung suatu informasi, maka ketika pasar sudah efisien akan menunjukkan suatu reaksi perubahan harga efek perusahaan yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga pada efek perusahaan terkait atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Metode ini berkaitan erat dengan hipotesis pasar efisien yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi publik. Setiap peristiwa ekonomis akan mengubah persepsi investor dan menyebabkan pergerakan tidak biasa selama masa pengumuman. Metode *event study* mengukur *abnormal return* yang terjadi di sekitar berita signifikan yang memiliki dampak konsekuensi ekonomis (Hirschey, 2008).

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu *pengumuman* dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat seberapa besar reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung sebuah informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut masuk ke pasar. Reaksi pasar

ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini juga dapat diukur dengan melihat tingkat *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar⁴⁴.

Untuk melihat bagaimana reaksi yang terjadi di pasar, peneliti mengamati *abnormal return* mulai dari h-5 sebelum Pengumuman Penawaran Tender hingga h+5 sesudah kegiatan Penawaran Tender dilaksanakan. Periode jendela dalam Penelitian ini lebih pendek dikarenakan untuk berjaga-jaga atas pengaruh aksi korporasi lainnya yang dilakukan perusahaan sebelum atau sesudah melaksanakan Penawaran Tender. Penelitian ini menggunakan *market model* untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Maka periode penelitian dibagi menjadi dua bagian yaitu periode estimasi dan periode jendela (Jogiyanto, 2001).

⁴⁴ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPF, 2010, h. 555-556.

3.0.4. Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan penelitian-penelitian yang berhubungan dengan penelitian ini:

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1	Dyaksa Widyaputra (2006)	Analisis Perbandingan kinerja perusahaan & <i>abnormal return</i> saham sebelum & sesudah merger dan akuisisi (di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2004)	PER, PBV, EPS, OPM, NPM, <i>Total Asset Turnover</i> , ROA, ROE, dan <i>abnormal Return</i> .	Pengujian secara parsial menggunakan <i>Wicoxon Sign Test</i> menunjukkan adanya perbedaan signifikan untuk rasio keuangan EPS, OPM, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah pengumuman Merger dan akuisisi. Hasil pengujian <i>abnormal Return</i> perusahaan pada periode jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (h-22 sampai dengan h-1) tidak

berbeda dengan *abnormal return* periode jendela setelah Merger dan Akuisisi (h-1 sampai h-22).

<p>2 Putri Novaliza, Atik Djajanti (2011)</p>	<p>Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (periode 2004-2011)</p>	<p><i>Current Ratio, Quick Ratio, Inventory turn Over, Total Asset Turn Over, Debt Ratio, Debt Ratio to Equity, Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Operational Profit</i></p>	<p>Tingkat signifikansi <i>sig.0.05</i> Return saham tidak memiliki perbedaan secara signifikan. Hal tersebut terlihat dari nilai <i>asym sig.> $\alpha = 5\%$</i> dan <i>t</i> hitung $< t$ tabel = 2.1318 sehingga H_0^{11} ditolak dan H_0 diterima. Fakta tersebut menyimpulkan bahwa investor beranggapan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan tidak memberikan sinergi atau manfaat ekonomis bagi perusahaan.</p>
-----------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

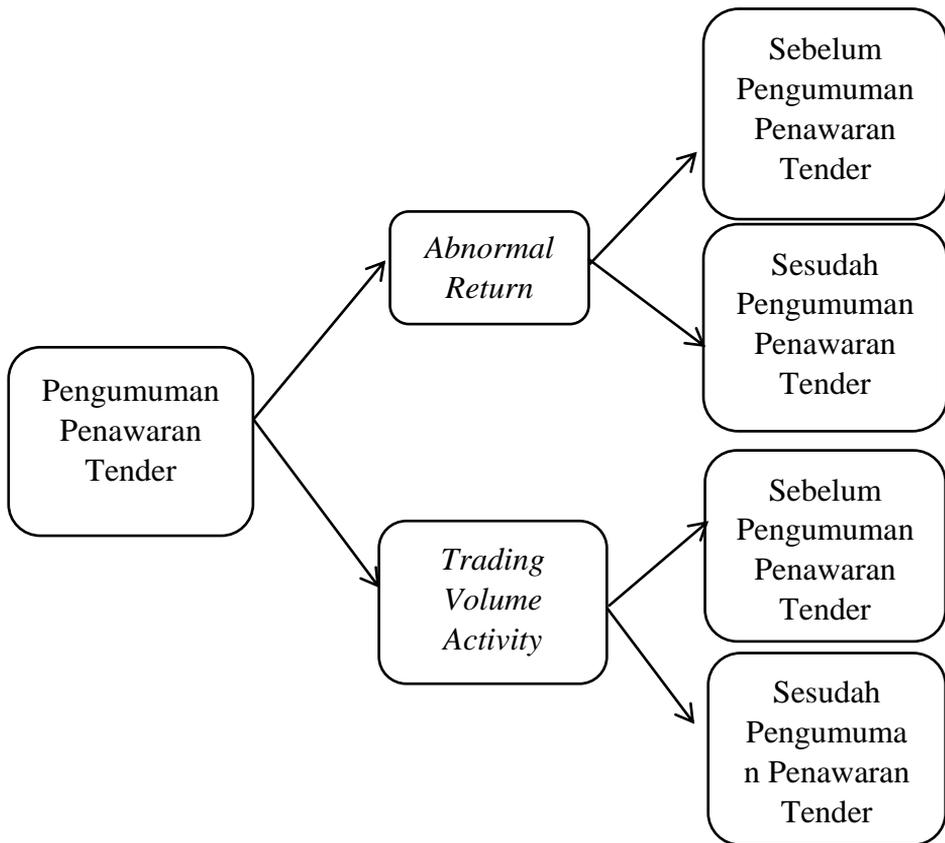
Margin.

Payamta & Setiawan (2004)	Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia (1990-1996)	<i>ROA, ROE, ROI, Abnormal Return</i>	Kinerja perusahaan manufaktur setelah merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi. <i>Abnormal return</i> setelah merger dan akuisisi tidak signifikan namun sebelumnya bernilai signifikan positif.
---------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

3.0.5 Kerangka Pemikiran Teoritik

Model konseptual yang didasarkan pada tinjauan pustaka, maka kerangka pemikiran teoritik penelitian dijelaskan pada gambar 1.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



3.0.6 Hipotesis penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka teori maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut :

H1 ; Terdapat perbedaan *Abnormal Return (AR)* antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender

H2 : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber data

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) atau kebijakan yang informasi tersebut dipublikasikan sebagai suatu pengumuman⁴⁵ *Event study* disebut juga dengan analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tidak normal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction*). Studi peristiwa banyak digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap harga-harga saham di pasar modal.

Studi peristiwa adalah suatu penelitian untuk dapat mengamati pergerakan harga saham di pasar modal, seperti ada tidaknya *abnormal return* yang akan diperoleh pemegang saham setelah adanya suatu peristiwa. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena memerlukan perhitungan yang bersifat sistematis yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis.

⁴⁵ Jogyanto HM, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Yogyakarta: BPF, 2010, h. 4-59

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data primer yang diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh Pihak lain. Data sekunder yang digunakan berupa harga saham harian perusahaan yang termasuk dalam konstituen Indeks Saham syariah Indonesia (ISSI), tanggal pengumuman Penawaran Tender perusahaan terkait dari tahun 2016-2018.

Sumber data penelitian yaitu di www.idx.co.id, www.duniainvestasi.com dan www.ksei.co.id. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini terdiri dari :

- a. Data daftar emiten yang termasuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 hingga 2018 yang mengumumkan Penawaran Tender Wajib maupun Penawaran Tender Sukarela
- b. Data historis transaksi harga saham yang masuk dalam kriteria guna menghitung *abnormal return* dan *trading volume activity* saham
- c. Data historis Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2016-2018 guna mengukur *abnormal return*
- d. Dan data lain yang terkait dengan penelitian ini.

Data juga disadur dari artikel-artikel pada internet, buletin, jurnal, dan penelitian lain yang terkait dan relevan dengan penelitian ini.

3.2 Populasi dan sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian baik terdiri dari benda yang nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang merupakan sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dan sama⁴⁶. Objek penelitian ini dapat terdiri dari benda nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang memiliki karakteristik tertentu dan sama.

Populasi dan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menjadi konstituen Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) yang melakukan kegiatan Penawaran Tender tahun 2016-2018.

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Untuk menghindari bias karena banyaknya saham yang bukan merupakan pendukung dari

⁴⁶ Sudanda rumini, *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002, h. 47.

penelitian ini, maka penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Adapun kriterianya adalah:

1. Perusahaan merupakan perusahaan *go public* yang menjadi konstituen Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2018
2. Perusahaan melakukan penawaran tender berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK Nomor IX.H.1 dan atau peraturan BAPEPAM-LK Nomor IX.F.I, serta tersedia data mengenai tanggal pengumuman Penawaran Tender
3. Tidak melakukan Aksi Korporasi lain selain Penawaran tender dalam waktu periode penelitian
4. Saham perusahaan yang diperdagangkan selama periode jendela
5. Tersedia data mengenai tanggal pengumuman Penawaran Tender pada website Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) atau www.ksei.co.id

Proses Pemilihan Sampel

No	Populasi Penelitian	Perusahaan
1.	Perusahaan <i>Go Public</i> yang melakukan aktivitas Pengumuman Penawaran Tender antara Tahun 2016-2018	15
2.	Perusahaan yang melakukan Pengumuman Penawaran Tender antara tahun 2016-2018 yang tidak termasuk dalam Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	(3)
3.	Perusahaan <i>Go Public</i> yang melakukan aktivitas Pengumuman Penawaran Tender antara Tahun 2016-2018 yang melakukan aktivitas aksi korporasi selain Penawaran Tender	(2)
	Total Sampel yang digunakan	10

Berdasarkan kriteria di atas, perusahaan yang memenuhi kriteria untuk penelitian ini diperoleh sebanyak 10 perusahaan yaitu perusahaan yang melakukan Penawaran Tender, termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan tidak melakukan pengumuman lain selain Penawaran Tender seperti *Right Issue*, *Warrant*, *Stock Split*, *Reverse Stock Split*, *Merger*, dan pemberian saham Bonus.

3.3 Teknik Pengumpulan data

Berikut dijelaskan mengenai teknik pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini :

- a. *Study* pustaka, yaitu pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa *literature*, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Setiap penelitian memerlukan bahan yang bersumber dari perpustakaan, bahan ini meliputi buku-buku, majalah-majalah, pamflet. Tujuan dalam metode ini adalah untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.

- b. Dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel- variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, dan agenda. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.

Pengumpulan data penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, metode dokumentasi yaitu melakukan aktivitas pengarsipan dan penyalinan sumber data sekunder yang berkaitan dengan tanggal penawaran tender, harga saham harian perusahaan terkait, volume perdagangan harian perusahaan terkait, dan informasi mengenai jumlah saham yang beredar sebelum dan sesudah melakukan Penawaran Tender.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.4.1 Variabel Penelitian

a. Variabel Dependen

Menurut Ghozali (2005), variable dependen merupakan variable stimulus atau variable yang mempengaruhi variable lain. Variable dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Abnormal return* dan *Trading Volume Activity*

b. Variabel Independen

Menurut Ghozali (2005), variable independen adalah variable yang memberikan respon atau reaksi jika dihubungkan dengan variable bebas. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu Pengumuman Panawaran Tender .

3.4.2 Definisi Operasional

Definisi Operasional adalah penentuan konstruk sehingga dapat diukur. Definisi Operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan untuk peneliti untuk mengoperasionalkan konstruk sehingga memungkinkan bagi peneliti yang lain untuk mengembangkan cara pengukuran konstruk yang lebih baik (Bambang dan Nur Indriantoro, 2002).

Definisi operasional yaitu mengubah konsep-konsep yang masih berupa abstrak dengan kata-kata yang menggambarkan perilaku atau gejala yang dapat diuji dan ditentukan kebenarannya oleh orang lain berdasarkan variable-variabel yang digunakan.⁴⁷ Definisi operasional dari masing-masing variable yang digunakan penelitian ini adalah:

⁴⁷ *Sujarweni, Metode ...*, h. 220

- a. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi. Dengan demikian *return* tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2001), adapun cara menghitungnya sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = return tidak normal (*abnormal return*)
sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk
sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk
periode peristiwa ke-t

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya (Jogiyanto, 2001). Hal ini dapat dihitung dengan rumus:

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

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t,

$P_{i,t}$ = harga sekuritas ke-I pada peristiwa ke-t,

$P_{i,t-1}$ = Harga Sekuritas ke-I pada periode ke-(t-1).

Return ekspekstasi dapat dihitung dengan menggunakan 3 model estimasi. Yaitu *mean adjusted*, *market model*, dan *market adjusted model*. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Rasbrant (2011), penelitian ini menggunakan *Market model*. Model tersebut mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela dimana model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS atau *ordinary least square* (Jogiyanto, 2001):

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,t}$ = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$E_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode ke-t

Untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Penawaran Tender, tidak bisa diuji satu-persatu dari setiap sekuritas yang melakukan Penawaran Tender. Pengujian dapat dilaksanakan secara keseluruhan atau agregat dengan menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Untuk menghitung AAR dapat digunakan persamaan (Mulia, 2009):

$$AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AAR_{it} = rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

AR_{it} = *return* tidak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas yang terpengaruh peristiwa

b. *Trading Volume Activity*

Aksi korporasi merupakan peristiwa diumumkannya informasi materil yang dapat mempengaruhi harga saham dan keputusan investasi dari *stockholder* maupun pihak yang berkepentingan terhadap emiten.⁴⁸. Reaksi pasar dapat diukur dengan melihat bagaimana *volume trading* yang terjadi di sekitar periode pengamatan. Peningkatan volume perdagangan menunjukkan bahwa saham tersebut menarik investor untuk melakukan investasi atau transaksi pada saham tersebut (Amalia, 2010). Dalam Kasus Penawaran Tender, peningkatan volume perdagangan mengindikasikan bahwa para pemegang saham ingin menikmati keuntungan yang lebih besar terhadap harga saham ketika Penawaran Tender telah diumumkan. Dengan begitu, diharapkan para

⁴⁸ Hari Prabowo, “Modul Aksi Korporasi”, Pedoman Pelatihan Investor Saham, Semarang, Perpustakaan Lembaga Pendidikan dan Pelatihan Pasar Modal (LP3M) INVESTA, 2017, h. 3

pemegang saham akan melepas saham yang dimilikinya, sehingga berdampak pada volume perdagangan di sekitar periode Pengumuman Penawaran Tender.

Data volume perdagangan saham yang digunakan adalah data volume perdagangan saham harian perusahaan yang dijadikan sampel selama periode pengamatan. Tahapan selanjutnya adalah menghitung perubahan aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA) untuk masing-masing perusahaan. Variable ini dihitung dengan cara membagi volume saham yang diperdagangkan pada periode ke-t dengan total saham perusahaan yang beredar pada waktu ke-t. Setelah TVA masing-masing perusahaan diketahui, kemudian dihitung rata-rata TVA untuk masing-masing hari selama periode pengamatan (Rinaningtias, 2009 dan Amalia, 2010).

3.5 Metode Analisis

Tahapan pengujian penelitian ini meliputi uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Dilanjutkan

dengan pengujian hipotesis untuk masing-masing variable penelitian dengan menggunakan *Paired Sample T-test* ataupun *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Tingkat signifikansi α pada penelitian ini yang ditetapkan untuk pengujian adalah sebesar 0,05 atau (5 %).⁴⁹

3.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah uji untuk mengukur apakah data kita memiliki distribusi yang normal sehingga dapat dipakai dalam statistic parametric, jika data tidak terdistribusi normal dapat dipakai statistic nonparametric.⁵⁰ Hasil uji normalitas akan menemukan alat uji yang digunakan dalam pengujian hipotesis dua (H2) dan Hipotesis empat (H4). Uji beda t-test digunakan ketika edua set pasangan kurang lebih mendekati distribusi normal. Jika asumsu ini tidak normal maka akan dilakukan metode uji nonparametric *wilcoxon* (Mason dan Lind, 1999).

Uji *Kolmogorov-Smirnov* dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan pengujian dengan

⁴⁹ Junizar, *Pengaruh ...* h. 45

⁵⁰ V. Wiratna Sujarweni, *Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi*, Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015, h. 120

menggunakan grafik (Santoso, dalam Bahrum, 2009). Penentuan normal atau tidaknya data ditentukan sebagai berikut:

- 1) Apabila hasil signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang sudah ditentukan ($>0,05$), maka H_0 diterima dan data tersebut terdistribusi normal.
- 2) Apabila hasil signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan yang sudah ditentukan ($< 0,05$), maka H_0 ditolak dan data tersebut tidak terdistribusi normal.

3.5.2 Uji Hipotesis

3.5.2.1 Uji Paired Sample t-test

Paired sample t-test atau uji t sampel berpasangan, merupakan analisis yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata dari dua kelompok sampel yang berpasangan atau berhubungan. Uji beda rata-rata dua sampel (*paired sample T-Test*) adalah alat analisis yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dua sampel yang dimaksud disini adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran dan perlakuan yang berbeda.⁵¹

⁵¹ Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2005, h. 29.

Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan hipotesis

H_0 : Tidak ada perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

H_a : Ada perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

- 2) Menentukan tingkat signifikansi, penelitian ini menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

- 3) Memperoleh nilai signifikansi

- 4) Kriteria pengujian

H_0 diterima jika signifikansi $> 0,05$

H_0 ditolak jika signifikansi $< 0,05$

- 5) Membandingkan signifikansi

- 6) Menarik kesimpulan

3.5.2.2. Wilcoxon signed-rank test

Wilcoxon signed-rank test merupakan uji non-parametrik yang tidak mensyaratkan distribusi data

normal yang digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan antara dua kelompok sampel yang berpasangan. Uji ini sering digunakan sebagai alternatif pengganti dari *paired sample t-test* jika data tidak normal (Priyatno, 2011:318).

Tahap-tahap *wilcoxon signed-rank test* adalah sebagai berikut:

1) Menentukan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

H_0 : Tidak ada perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

H_a : Ada perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

2) Menentukan taraf signifikansi, penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 0.05

3) Pengambilan keputusan

Jika signifikansi < 0.05 maka H_0 ditolak

Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima

4) Menarik kesimpulan

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian dan Data Deskriptif

4.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi perusahaan yang melakukan Penawaran Tender dan termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 - 2018. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Perusahaan yang terdaftar dalam ISSI adalah perusahaan yang kegiatan dan jenis usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal, memenuhi rasio keuangan dengan total

hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%, serta total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan lain-lain tidak lebih dari 10%⁵².

Berdasarkan populasi perusahaan tersebut, penelitian ini menggunakan beberapa sampel yang ditentukan berdasarkan metode purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Berikut adalah data sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Daftar Perusahaan yang menjadi Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Penawaran Tender
1	AKSI	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk.	15 Agustus – 15 September 2017
2	GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk.	21 Desember 2018 – 21 Januari 2019
3	TRIL	PT. Triwira Insanlestari Tbk.	22 Februari – 22

⁵² Otoritas Jasa Keuangan, “Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek yariah”, dalam POJK Nomor 35/POJK. 04/2017, <http://ojk.go.id>, diakses pada 31 Agustus 2018.

			Maret 2016
4	GOLD	PT. Visi Telekomunikasi Infr Tbk.	22 April – 22 Mei 2016
5	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	24 September – 29 Oktober 2016
6	TOBA	PT Toba Bara Sejahtera Tbk	28 Februari – 29 Maret 2017
7	BLTZ	PT Graha Layar Prima Tbk	2 Februari – 3 Maret 2017
8	SMRU	PT SMR Utama Tbk	30 Desember – 28 Januari 2018
9	WICO	PT. Wicaksana Overseas Intl Tbk	5 Desember – 3 Januari 2018
10	META	PT. Nusantara Infrastructure, Tbk	1 – 30 Agustus 2018

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan terkait dengan Penawaran Tender

1. PT Majapahit Inti Corpora Tbk

Berdasarkan informasi yang tertera dalam publikasi di website www.ksei.co.id, perusahaan tersebut akan melaksanakan Tender wajib oleh PT Batu Licin Enam Sembilan Transportasi (BEST) sebanyak –banyaknya 26.371.000 lembar saham, atau mewakili kepemilikan saham 3,66% dengan nilai nominal Rp.100,-/ lembar saham

Aksi Korporasi ini telah dilaksanakan tanggal 15 Agustus hingga 13 September 2017 atau sekurang-kurangnya satu bulan hari bursa. Setelah melalui penawaran, selanjutnya adalah fase pembayaran transaksi.

Pembayaran transaksi ini akan dilaksanakan tanggal 25 September 2017 dengan melalui sistem instruksi Book Transfer.

2. PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk

Berdasarkan informasi yang tertera dalam publikasi di website www.ksei.co.id, perusahaan tersebut akan melaksanakan Tender wajib oleh PT Tower Bersama Infrastructure (TBIG) sebanyak – banyaknya 51.942.360 lembar saham, atau mewakili

kepemilikan saham 9,44% dengan nilai nominal Rp.1.350,-/ lembar saham

Aksi Korporasi ini telah dilaksanakan tanggal 21 Desember hingga 21 Januari 2019 atau sekurang-kurangnya satu bulan hari bursa. Setelah melalui tangal penawaran, selanjutnya adalah fase pembayaran transaksi.

Pembayaran transaksi ini akan dilaksanan tanggal 01 Februari 2019 dengan melalui sistem instruksi Book Transfer.

3. PT Triwara Insanlestari Tbk

Merupakan emiten yang bergerak di sektor perdagangan ekspor impor yang telah melakukan *Initial Public Offering* di tanggal 28 Januari 2008 dengan melepas sahamnya tiga ratus juta saham, atau 25% dalam keseluruhan saham yang disetor penuh.

Pada tahun 2016, perusahaan mengumumkan bahwa terjadi penawaran tender oleh Arthabuana Karya Mandiri dengan jumlah 331.850.000 atau sama dengan 27,65% saham disetor penuh dengan nominal Rp.100,-.

4. PT Visi Telekomunikasi Infrastructrure Tbk

Merupakan emiten yang awalnya bergerak di bidang perdagangan umum ditahun 1995 dengan nama PT Bima Nuansa Cempaka. Pada tahun 2002, perusahaan berubah nama menjadi PT Golden Retailindo selanjutnya tahun 2010 melepas sahamnya ke publik sebanyak 86.000.000 lembar saham.

Sebelum melakukan Tender Offer, perusahaan telah melakukan aksi korporasi lain yaitu akuisisi PT Permata Karya Perdana, dan melakukan *spin-off* bisnis perdagangan dari semula perdagangan umum menjadi perdagangan ritel dan pengelolaan ruang usaha komersil.

5. PT Champion Pacific Indonesia Tbk

Tahun 1975 merupakan tahun awal berdirinya emiten ini dengan nama PT Igar Jaya Tbk. Pada tahun 2010 Perseroan ini berganti nama seiring pergantian pemegang saham pengendali menjadi PT Champion Pacific Indonesia Tbk. Tahun 2016 perusahaan mengumumkan terjadinya pengambilalihan pemegangan saham pengendali yang semula dikuasai

oleh PT Kingsford Holding menjadi milik Mitsui & Co

6. PT Toba Bara Sejahtera Tbk

Merupakan emiten batu bara yang didirikan tahun 2004 dengan periode Penawaran Tender di tanggal 28 Februari – 29 Maret 2017. Pada tanggal tersebut terjadi transaksi Penawaran Tender Wajib dengan afiliasi yang dilakukan oleh Highland Strategic Holdings Pte. Ltd dengan jumlah saham 567.741.000 lembar atau sama dengan 28,21% jumlah saham beredar

7. PT Graha Layar Prima Tbk

Perusahaan dengan merek Blitz Megaplex ini telah melaksanakan Penawaran Tender pada tanggal 2 Februari – 3 Maret 2017. CJ CGV Co Ltd menjadi penawar dengan harga Rp.6.300,- di tanggal penawaran di atas dengan sasaran 3.246.466 lembar saham atau sama dengan 0,74%. Sebelumnya CV CGV Co Ltd telah memiliki saham di emiten ini sejumlah 222.854.218 lembar saham

8. PT SMR Utama Tbk

Perusahaan ini telah melaksanakan Penawaran Tender Wajib dengan ditanggal 30 Desember 2017 – 28 Januari 2018. Pengendali baru emiten ini adalah PT Trada Alam Minera, Tbk (TRAM) dengan melaksanakan 6,230.000.000.000 lembar saham atau setara dengan 49,90% modal ditempatkan dan disetor penuh

9. PT. Wicaksana Overseas Intl Tbk

Dalam keterbukaan informasi tanggal 18 Januari 2018, emiten ini telah mengumumkan penawaran tender wajib dengan penawar adalah DKSH Holding AG dengan harga penawaran Tender Rp.660/ lembar saham dan dengan jumlah 157.434.725 saham.

10. PT. Nusantara Infrastructure, Tbk

Tanggal 1- 30 agustus 2018 Perusahaan berfokus di pengembangan Jalan tol ini telah mengumumkan Penawaran Tender Wajib atas pergantian pengendali saham ke PT Metro Pacific Tollways Indonesia, Tbk (MPTI) dengan total saham yang dimiliki adalah 8.110.000.000 lembar saham atau 53,26% saham beredar.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi yang dihasilkan dari variabel penelitian. Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan dideskripsikan mengenai variable *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman Penawaran Tender. *Return* saham menggambarkan adanya perubahan harga saham. Suatu saham dikatakan berfluktuasi jika ada kenaikan dan penurunan *return* saham yang drastis. Deskripsi rata-rata *return* saham dari 10 saham perusahaan *Go Public* yang melakukan Penawaran Tender dengan periode pengamatan selama 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman dapat dilihat dari gambar berikut.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_Sebelum_TO	50	-,097404	,058387	-,00008564	,021577106
AR_Sesudah_TO	50	-,126536	,346876	,01226854	,067212955
TVA_Sebelum_TO	50	,000000	,017918	,00061792	,002559774
TVA_Sesudah_TO	50	,000000	,021042	,00089880	,003136505
Valid N (listwise)	50				

dari tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa setelah perusahaan melaksanakan Penawaran Tender, nilai minimum *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,029132 yaitu dari -0,097404 pada periode sebelum melaksanakan Penawaran Tender menjadi -0,126536 sesudah melaksanakan Penawaran Tender. Nilai maximum mengalami peningkatan sebesar 0,288489 yaitu dari 0,058387 menjadi 0,346876. Nilai rata-rata mengalami kenaikan sebesar 0,0121829 yaitu dari 0,00008564 menjadi 0,01226854. Standar deviasi mengalami peningkatan sebesar 0,045635849 yaitu dari 0,021577106 pada periode sebelum melaksanakan Penawaran Tender

menjadi 0,06721955 setelah melaksanakan Penawaran Tender.

Uji statistik deskriptif untuk *trading volume activity* (TVA), tidak mengalami penurunan atau pun kenaikan. Nilai maximum TVA mengalami peningkatan sebesar 0,03124 yaitu dari 0,017918 menjadi 0,021042. Nilai rata-rata TVA mengalami kenaikan sebesar 0,00028088 yaitu dari 0,00061792 menjadi 0,0008988. Standar Deviasi mengalami peningkatan sebesar 0,000576731 yaitu dari 0,002559774 menjadi 0,003136505.

4.2.2 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Hasil dari uji normalitas tersebut akan menentukan uji hipotesis yang digunakan. Jika data berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah *Paired sample t-test*, dan jika tidak normal maka menggunakan *Wilcoxon signed rank test*. Hasil uji

normalitas pada penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
trans_TVA_Sebelum_TO	,419	9	,000	,507	9	,000
trans_TVA_Sesudah_TO	,451	9	,000	,474	9	,000
Trans_AR_Sebelum_TO	,141	9	,200*	,948	9	,669
Trans_AR_Sesudah_TO	,212	9	,200*	,934	9	,518

Dari hasil tersebut, dapat diketahui bahwa untuk variabel *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah melaksanakan Penawaran Tender data tidak berdistribusi normal ($\alpha < 0,05$), maka uji hipotesis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sedangkan untuk variabel *Abnormal Return* (AR) sebelum maupun sesudah Pengumuman Penawaran Tender, data berdistribusi normal ($\alpha > 0,05$). Sehingga

pengujian dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample T-Test*.

4.2.3 Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis

Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang telah memenuhi syarat kriteria sampel. Peneliti mengambil sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Dalam penelitian ini terdapat beberapa kriteria sampel, antara lain adalah perusahaan yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode penelitian sebelum dan sesudah penerapan penawaran Tender offer periode 2016-2018. Serta tersedia laporan keuangan maupun data pasar bulanan dan data-data lainnya yang terkait dengan penelitian ini.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah dengan adanya peristiwa Penawaran Tender dalam perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat mempengaruhi *volume* perdagangan serta *return* (pengembalian) yang

ditunjukkan dengan perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan Penawaran Tender.

Sesuai dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik, penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan program IBM SPSS Statistic 22.

4.2.3.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) antara sebelum dan sesudah penerapan penerapan penawaran Tender”. Pengujian hipotesis pertama menggunakan *Paired Sample T-Test*. Melalui pengujian ini maka akan diketahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara tingkat volume perdagangan yang diukur melalui *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan sebelum dan sesudah penerapan penerapan penawaran Tender.

Paired Samples Statistics

Rumusan untuk pengujian hipotesis pertama ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) antara sebelum dan sesudah penerapan penawaran Tender.

H_{a1} : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) antara sebelum dan sesudah penerapan penawaran Tender.

Kriteria pengujian yaitu:

H_0 diterima jika signifikansi > 0.05

H_0 ditolak jika signifikansi < 0.05

Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini:

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Trans_AR_Sebelum_TO	-2,1509	9	,74062	,24687
	Trans_AR_Sesudah_TO	-1,9657	9	,46404	,15468

**Hasil Uji Paired Sample T-Test Variabel *Abnormal Return*
(AR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penawaran
Tender**

Paired Samples Test					
		Paired Differences			
		95% Confidence Interval of the Difference			
		Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Trans_AR_Sebelum_TO - Trans_AR_Sesudah_TO	,34024	-,813	8	,440

Hasil perbandingan *Abnormal Return* (AR) antara periode sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.1852 dimana nilai rata-rata sebelum Pengumuman Penawaran Tender lebih tinggi (-2,1509) dibandingkan dengan nilai rata-rata setelah Pengumuman Penawaran Tender (-1,9657). Selain itu, diperoleh t hitung sebesar -0.813 dan tingkat signifikansi 0.440 ($\alpha > 0.05$). Maka H_0 diterima dan H_{a1} ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender. Berdasarkan hasil perhitungan, hipotesis pertama membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.

4.2.3.1 Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah Pangumuman Penawaran Tender”. Pengujian hipotesis kedua menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* karena data

tidak berdistribusi normal. karena pada tabel 6 hasil uji normalitas menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Melalui pengujian ini maka akan diketahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.

Rumusan untuk pengujian hipotesis pertama adalah:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.

H_{a1} : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.

Kriteria pengujian yaitu:

H_0 diterima jika signifikansi $> 0,05$

H_0 ditolak jika signifikansi $< 0,05$

Hasil pengujian dapat dilihat di tabel berikut

**Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank-Test Variabel TVA
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penawaran Tender**

Test Statistics^a	
	trans_TVA_Sesudah_TO - trans_TVA_Sebelum_TO
Z	-,576 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,565

Hasil perbandingan pada *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender diperoleh Z hitung sebesar -0,576 dan signifikansi sebesar 0,565 dimana nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha > 0,05$). Maka H_0 diterima dan H_{a1} ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan TVA antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender. Dengan demikian hipotesis kedua menyatakan tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) perusahaan sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Perbandingan *Abnormal Return* (TVA) antara Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penawaran Tender

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa perbedaan nilai *Abnormal Return* (AR) antara periode sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender, menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.1852 dimana nilai rata-rata sebelum Pengumuman Penawaran Tender lebih tinggi (-2,1509) dibandingkan dengan nilai rata-rata setelah Pengumuman Penawaran Tender (-1,9657). Selain itu, diperoleh t hitung sebesar -0.813 dan tingkat signifikansi 0.440 ($\alpha > 0.05$). Maka H_0 diterima dan H_{a1} ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender. Berdasarkan hasil perhitungan, hipotesis pertama membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya Pengumuman Penawaran Tender tidak

mempengaruhi *return* perdagangan yang diukur dengan *Abnormal Return* (AR) perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi pada saham syariah di sektor properti yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

4.3.2 Perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA) antara Periode Sebelum dan Sesudah pengumuman Penawaran Tender

Hasil perbandingan pada *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender diperoleh Z hitung sebesar -0,576 dan signifikansi sebesar 0,565 dimana nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha > 0,05$). Maka H_0 diterima dan H_{a1} ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan TVA antara sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender. Dengan demikian hipotesis kedua menyatakan tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) perusahaan sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya Pengumuman Penawaran Tender tidak menyebabkan adanya perbedaan pada *Trading Volume Activity* (TVA) perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut kurang mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi pada saham syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada saat sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return* perdagangan yang ditunjukkan dengan *Abnormal Return* (AR) pada saat sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.
- 2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat *volume* yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) antara periode sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender.
- 3) Kesimpulan penelitian ini sama dengan penelitian dari Payamta & Setiawan bahwa tidak ada pengaruh signifikan terhadap peristiwa Pengumuman Penawaran Tender

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya peristiwa Pengumuman Penawaran Tender pada saat itu tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap volume perdagangan, yang dibuktikan dengan tidak adanya

perbedaan *Trading Volume Activity* pada saat sebelum dan sesudah Pengumuman Penawaran Tender. Juga peristiwa ini tidak memberikan sentimen positif terhadap tingkat *return* (pengembalian) yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *Abnormal Return* pada saat sebelum dan sesudah penerapan Pengumuman Penawaran Tender terhadap perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang diperoleh, maka saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

- a) Bagi pihak perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diharapkan dapat menjaga stabilitas dan tetap meningkatkan *return* saham dan menjaga *volume* perdagangan saham dengan terjadinya Penawaran Tender. Emiten diharapkan tidak terlalu memfokuskan pada aksi korporasinya saja namun harus juga memperhatikan dampak bagi pemegang saham, khususnya pemegang saham ritel, sehingga para investor bisa mempercayai bahwa perusahaan tersebut akan dapat memberikan prospek yang bagus di masa yang akan datang.

- b) Bagi investor, informasi yang ada di pasar modal tidak semua merupakan informasi yang bisa memberikan dampak baik untuk portofolio investasi, karena itu pelaku pasar modal harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan dimana dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual beli dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.
- c) Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah cakupan sampel, tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) saja, akan tetapi juga dapat meneliti sektor lain yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dengan periode pengamatan yang lebih panjang. Serta perhatikan juga mengenai likuiditas suatu emiten. Selain itu, sebaiknya juga dapat menambah variabel pendukung lainnya, seperti *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, Kapitalisasi pasar, dan instrumen lainnya yang diduga sensitif terhadap suatu peristiwa atau kebijakan, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Sawidji Widiatmodjo, *Seri Akademis : Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*, Jakarta: PT Elexmedia Komputindo, 2015, h. 5.
- Hartono, Jogiyanto. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Yogyakarta: BPFE, 2010.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal dan Manajemen portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006.
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE, 2000.
- Tandelilin, Enduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE 2001.
- Murtadho, Ali. “Pensyari’ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari’ah Fi Al-Iqtishad”, Semarang: Jurnal Economica UIN Walisongo. Vol. V, 2014.
- Kusumaningtuti S. Setiono, *Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi : Pasar Modal*, Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2016, h. 2.
- Muhammad Luky Junizar, “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy back*) terhadap Respon Pasar: Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI)”, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Semarang, Perpustakaan Universitas Diponegoro, 2013, h. 16, t. d.

Rumini, Sudanda. *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002.

Adiwarman Aswar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, h. 140.

Abraham Rungga Mali, et al. *Pasar Modal di Ujung Pena*. Jakarta: Gagas Bisnis, 2017, h. 86

Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, h. 45

I Gede Surya Pratama, “Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issu*, Jurnal FEB Universitas Udayana, Bali, Perpustakaan Universitas Udayana, 2012, h. 244, t. d.

Yozua Makes, et al, *The Legal Practice of Corporate Takeover and Mandatory Tender Offer (MTO) in the Indonesian Capital Market*, Depok: Journal UI, 2014, h. 73.

Agus Riyanto, “Penawaran Tender : antara Wajib dan Sukarela”
<http://business-law.binus.ac.id/2017/05/31/penawaran-tender-antara-wajib-dan-sukarela/> diakses 15 mei 2019

BEI No: Peng-00009/BELOPP/01-2019: Perubahan Komposisi Saham dalam Perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Keputusan Ketua BAPEPAM-LK nomor: KEP-263/ BL/2011, *Tentang Penawaran Tender Sukarela*

POJK nomor 31/ POJK.04/2015, *Tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Public*

Riska Rahman, “Untung Rugi Tender Offer”,
<https://www.google.com/amp/amp.kontan.co.id/news/untung-rugi-tender-offer> diakses 15 Mei 2019

Wartawan Kompas, “Kppu Minta Bapepam Batalkan Transaksi Indosat”,
<http://ekonomi.kompas.com/read/2008/25/04280663/kppu.minta.bapepam.batalkan.transaksi.indosat>, diakses 15 Mei 2019

**TABULASI HARGA SAHAM DAN *VOLUME TRADING*
SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN PENAWARAN
TENDER
TAHUN 2016-2018**

No.	Kode Saham	Day	IHSG	RM	CP	R	AR	Volume	Saham Beredar	TVA
1	TRIL	-6	4714		50					
2		-5	4740	0.005515	50	0.000000	-0.005515	0	1200000000	0.000000
3		-4	4745	0.001055	50	0.000000	-0.001055	800	1200000000	0.000001
4		-3	4765	0.004215	50	0.000000	-0.004215	0	1200000000	0.000000
5		-2	4778	0.002728	50	0.000000	-0.002728	1300	1200000000	0.000001
6		-1	4697	-0.016953	50	0.000000	0.016953	1300	1200000000	0.000001
7		1	4854	0.033426	55	0.100000	0.066574	2585100	1200000000	0.002154
8		2	4827	-0.005562	63	0.145455	0.151017	25250100	1200000000	0.021042
9		3	4773	-0.011187	63	0.000000	0.011187	3323500	1200000000	0.002770
10		4	4781	0.001676	59	-0.063492	-0.065168	1239900	1200000000	0.001033
11		5	4816	0.007321	60	0.016949	0.009629	2380100	1200000000	0.001983
1	GOLD	-6	4814		495					
2		-5	4823	0.001870	495	0.000000	-0.001870	0	314600000	0.000000
3		-4	4865	0.008708	490	-0.010101	-0.018809	1000	314600000	0.000003
4		-3	4881	0.003289	495	0.010204	0.006915	24400	314600000	0.000078
5		-2	4876	-0.001024	500	0.010101	0.011125	63800	314600000	0.000203
6		-1	4903	0.005537	500	0.000000	-0.005537	0	314600000	0.000000
7		1	4743	-0.032633	540	0.080000	0.112633	100000	314600000	0.000318
8		2	4710	-0.006958	540	0.000000	0.006958	110000	314600000	0.000350
9		3	4772	0.013163	540	0.000000	-0.013163	300	314600000	0.000001
10		4	4784	0.002515	540	0.000000	-0.002515	10000	314600000	0.000032
11		5	4814	0.006271	540	0.000000	-0.006271	9700	314600000	0.000031
1	IGAR	-6	5302		680					

2		-5	5342	0.007544	695	0.022059	0.014515	657300	972200000	0.000676
3		-4	5380	0.007113	680	-0.021583	-0.028696	622900	972200000	0.000641
4		-3	5352	-0.005204	675	-0.007353	-0.002148	17419500	972200000	0.017918
5		-2	5419	0.012519	675	0.000000	-0.012519	2491800	972200000	0.002563
6		-1	5425	0.001107	610	-0.096296	-0.097404	1020600	972200000	0.001050
7		1	5422	-0.000553	580	-0.049180	-0.048627	6376700	972200000	0.006559
8		2	5416	-0.001107	570	-0.017241	-0.016135	2298600	972200000	0.002364
9		3	5405	-0.002031	580	0.017544	0.019575	901300	972200000	0.000927
10		4	5329	-0.014061	575	-0.008621	0.005440	3393900	972200000	0.003491
11		5	5362	0.006193	580	0.008696	0.002503	105700	972200000	0.000109
1	TOBA	-6	5359		1280					
2		-5	5340	-0.003545	1340	0.046875	0.050420	352400	805000000	0.000044
3		-4	5358	0.003371	1345	0.003731	0.000361	12100	805000000	0.000002
4		-3	5372	0.002613	1350	0.003717	0.001105	13500	805000000	0.000002
5		-2	5385	0.002420	1350	0.000000	-0.002420	30700	805000000	0.000004
6		-1	5382	-0.000557	1360	0.007407	0.007965	100100	805000000	0.000012
7		1	5592	0.039019	1300	-0.044118	-0.083137	11200	805000000	0.000001
8		2	5568	-0.004292	1300	0.000000	0.004292	2100	805000000	0.000000
9		3	5606	0.006825	1300	0.000000	-0.006825	11100	805000000	0.000001
10		4	5651	0.008027	1285	-0.011538	-0.019566	1700	805000000	0.000000
11		5	5676	0.004424	1305	0.015564	0.011140	139800	805000000	0.000017
1	BLTZ	-6	5293		7800					
2		-5	5317	0.004534	8100	0.038462	0.033927	19600	873940000	0.000022
3		-4	5312	-0.000940	8100	0.000000	0.000940	4100	873940000	0.000005
4		-3	5302	-0.001883	8000	-0.012346	-0.01046	11400	873940000	0.000013
5		-2	5372	0.013203	8000	0.000000	-0.013203	35800	873940000	0.000041
6		-1	5353	-0.003537	8000	0.000000	0.003537	5000	873940000	0.000006
7		1	5409	0.010461	8600	0.075000	0.064539	9700	873940000	0.000011
8		2	5402	-0.001294	8700	0.011628	0.012922	1600	873940000	0.000002
9		3	5393	-0.001666	9550	0.097701	0.099367	18800	873940000	0.000022

10		4	5402	0.001669	9400	-0.015707	-0.017376	1000	873940000	0.000001
11		5	5390	-0.002221	9500	0.010638	0.012860	1400	873940000	0.000002
1	AKSI	-6	5749		125					
2		-5	5810	0.010611	125	0.000000	-0.01061	0	720000000	0.000000
3		-4	5824	0.002410	125	0.000000	-0.00241	0	720000000	0.000000
4		-3	5825	0.000172	125	0.000000	-0.00017	0	720000000	0.000000
5		-2	5766	-0.010129	125	0.000000	0.010129	0	720000000	0.000000
6		-1	5801	0.006070	125	0.000000	-0.00607	0	720000000	0.000000
7		1	5884	0.014308	125	0.000000	-0.01431	0	720000000	0.000000
8		2	5901	0.002889	125	0.000000	-0.00289	0	720000000	0.000000
9		3	5906	0.000847	125	0.000000	-0.00085	0	720000000	0.000000
10		4	5911	0.000847	125	0.000000	-0.00085	0	720000000	0.000000
11		5	5894	-0.002876	168	0.344000	0.346876	1600	720000000	0.000002
1	SMRU	-6	6109		490					
2		-5	6183	0.012113	488	-0.004082	-0.01619	1518200	12500000000	0.000121
3		-4	6221	0.006146	488	0.000000	-0.00615	170000	12500000000	0.000014
4		-3	6277	0.009002	496	0.016393	0.007392	2173600	12500000000	0.000174
5		-2	6314	0.005895	494	-0.004032	-0.00993	472200	12500000000	0.000038
6		-1	6355	0.006494	482	-0.024291	-0.03079	6576700	12500000000	0.000526
7		1	6680	0.051141	500	0.037344	-0.0138	1008800	12500000000	0.000081
8		2	6575	-0.015719	510	0.020000	0.035719	28400	12500000000	0.000002
9		3	6605	0.004563	505	-0.009804	-0.01437	15000	12500000000	0.000001
10		4	6598	-0.001060	505	0.000000	0.00106	100	12500000000	0.000000
11		5	6628	0.004547	500	-0.009901	-0.01445	151600	12500000000	0.000012
1	WICO	-6	6067		605					
2		-5	6064	-0.000494	605	0.000000	0.000494	327000	12700000000	0.000257
3		-4	6070	0.000989	600	-0.008264	-0.00925	1033100	12700000000	0.000813
4		-3	6061	-0.001483	605	0.008333	0.009816	133700	12700000000	0.000105
5		-2	5952	-0.017984	605	0.000000	0.017984	1582500	12700000000	0.001246
6		-1	5998	0.007728	645	0.066116	0.058387	3451000	12700000000	0.002717

7		1	6292	0.049016	595	-0.077519	-0.12654	36300	1270000000	0.000029
8		2	6353	0.009695	645	0.084034	0.074339	184700	1270000000	0.000145
9		3	6385	0.005037	640	-0.007752	-0.01279	106900	1270000000	0.000084
10		4	6373	-0.001879	595	-0.070313	-0.06843	9000	1270000000	0.000007
11		5	6371	-0.000314	620	0.042017	0.042331	2400	1270000000	0.000002
1	META	-6	5931		208					
2		-5	5933	0.000337	208	0.000000	-0.00034	2782000	17710000000	0.000157
3		-4	5946	0.002191	206	-0.009615	-0.01181	7945100	17710000000	0.000449
4		-3	5989	0.007232	206	0.000000	-0.00723	2507200	17710000000	0.000142
5		-2	6027	0.006345	206	0.000000	-0.00634	4563800	17710000000	0.000258
6		-1	5936	-0.015099	206	0.000000	0.015099	7899400	17710000000	0.000446
7		1	6018	0.013814	216	0.048544	0.034730	2175000	17710000000	0.000123
8		2	5967	-0.008475	226	0.046296	0.054771	7623400	17710000000	0.000430
9		3	5905	-0.010390	228	0.008850	0.01924	3590200	17710000000	0.000203
10		4	5683	-0.037595	226	-0.008772	0.028823	7311100	17710000000	0.000413
11		5	5776	0.016365	226	0.000000	-0.01636	2250200	17710000000	0.000127
1	GHON	-6	6177		1240					
2		-5	6169	-0.001295	1240	0.000000	0.001295	0	550000000	0.000000
3		-4	6089	-0.012968	1260	0.016129	0.029097	26900	550000000	0.000049
4		-3	6081	-0.001314	1260	0.000000	0.001314	21400	550000000	0.000039
5		-2	6176	0.015622	1300	0.031746	0.016124	32400	550000000	0.000059
6		-1	6147	-0.004696	1300	0.000000	0.004696	0	550000000	0.000000
7		1	6468	0.052221	1300	0.000000	-0.05222	26400	550000000	0.000048
8		2	6451	-0.002628	1300	0.000000	0.002628	700	550000000	0.000001
9		3	6466	0.002325	1300	0.000000	-0.00233	0	550000000	0.000000
10		4	6482	0.002474	1300	0.000000	-0.00247	5200	550000000	0.000009
11		5	6458	-0.003703	1300	0.000000	0.003703	0	550000000	0.000000

UJI NORMALITAS
KOLMOGOROV-SMIRNOV

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
trans_TVA_Sebelum_TO	,419	9	,000	,507	9	,000
trans_TVA_Sesudah_TO	,451	9	,000	,474	9	,000
Trans_AR_Sebelum_TO	,141	9	,200 [*]	,948	9	,669

Trans_AR_Sesudah_TO	,212	9	,200*	,934	9	,518
---------------------	------	---	-------	------	---	------

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

HASIL UJI *PAIRED SAMPLE T-TEST*
ABNORMAL RETURN (AR)

Paired Samples Test					
		Paired Differences			
		95% Confidence Interval of the Difference			
		Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Trans_AR_Sebelum_TO - Trans_AR_Sesudah_TO	,34024	-,813	8	,440

HASIL UJI WILCOXON
TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)

Test Statistics^a	
	trans_TVA_Sesu dah_TO - trans_TVA_Seb elum_TO
Z	-,576 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,565

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER *PT. TRIWIRA INSANLESTARI, Tbk (TRIL)*



Nomor : KSEI-4024/JKU/0216
Lampiran :
Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 19 Februari 2016

Yth. Direksi Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal : Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Triwira Insanlestari Tbk (TRIL)

Berdasarkan Informasi yang kami terima dari PT Triwira Insanlestari Tbk melalui surat kabar tanggal 19 Februari 2016, bersama ini kami informasikan bahwa PT Arthabuana Karya Mandiri melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli saham PT Triwira Insanlestari Tbk sebanyak-banyaknya 331.850.000 (tiga ratus tiga puluh satu juta delapan ratus lima puluh ribu) saham biasa yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang ditawarkan atau mewakili 27,65% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh dalam TRIL, dengan harga penawaran tender sebesar Rp. 50,- (lima puluh Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Ketentuan dan Tata Cara

1. Pihak-pihak yang berhak untuk turut serta dalam Penawaran Tender Wajib adalah Pemegang Saham Yang Ditawarkan yang telah melengkapi dan mengajukan semua dokumen yang dipersyaratkan untuk Penawaran Tender Wajib ini sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib (Pemohon). Pemohon adalah pemegang saham TRIL yang namanya terdaftar dalam penyimpanan kolektif KSEI sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib.
2. Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warkat (*script*) harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warkat (*scripless*) selambat-lambatnya 4 (empat) hari kerja sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib yaitu tanggal 16 Maret 2016. Biaya konversi saham akan sepenuhnya ditanggung oleh Pemohon.
3. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil Formulir Penawaran Tender Wajib (FPTW) di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut :

PT Admitra Jasa Korpora
Plaza Property Lantai 2
Komplek Pertokoan Pulo Mas Blok VIII No.1
Jl. Perintis Kemerdekaan
Jakarta Timur 13210
Telp : (021) 4788 1515
Fax: (021) 470 9697

Pemohonan Penawaran tender Wajib dapat dilakukan dengan cara mengisi secara lengkap FPTW yang diperoleh dari kantor BAE untuk dibuat dalam 4 (empat) salinan. Pemohonan yang tidak

PR/TenderWajib/TRIL

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
Indonesia Stock Exchange Building 1st Tower 8th Floor
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 10132 - Indonesia
Phone: (62-21) 5298-1098, Fax: (62-21) 5298-1199

Halaman 1/5

www.ksei.co.id

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER *PT. GOLDEN METALINDO, Tbk (GOLD)*



Nomor : KSEI-9641/JKU/D416
Lampiran :
Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 22 April 2016

Yth. Direksi Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal : Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Golden Retallindo Tbk (GOLD)

Berdasarkan Informasi yang kami terima dari PT Golden Retallindo Tbk melalui surat kabar tanggal 21 April 2016, bersama ini kami informasikan bahwa PT Amanda Cipta Persada melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli saham PT Golden Retallindo Tbk sebanyak-banyaknya 28.600.000 (dua puluh delapan juta enam ratus ribu) saham biasa atas nama PT Golden Retallindo Tbk (Perusahaan Sasaran) atau sekitar 10% (sepuluh persen) dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh Perusahaan Sasaran, dengan harga penawaran tender sebesar Rp. 535,- (lima ratus tiga puluh lima Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Ketentuan dan Tata Cara

1. Pihak-pihak yang berhak untuk turut serta dalam Penawaran Tender Wajib adalah Pemegang Saham yang Dilawarkan yang telah melengkapi dan mengajukan semua dokumen yang dipersyaratkan untuk Penawaran Tender Wajib ini sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib (Pemohon). Pemohon adalah pemegang saham GOLD yang namanya terdaftar dalam penyimpanan kolektif KSEI sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib.
2. Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warkat (*script*) harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warkat (*scriptless*) selambat-lambatnya 4 (empat) hari kerja sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib yaitu tanggal 17 Mei 2016. Biaya konversi saham akan sepenuhnya ditanggung oleh Pemohon.
3. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil Formulir Penawaran Tender Wajib (FPTW) di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut :

PT Raya Saham Registra
Plaza Sentral Lantai 2
Jl. Jend. Sudirman 47-48, Jakarta Selatan
Telp : (021) 2525 666, Fax: (021) 2525 028

Pemohonan Penawaran tender Wajib dapat dilakukan dengan cara mengisi secara lengkap FPTW yang diperoleh dari kantor BAE untuk dibuat dalam 4 (empat) salinan. Pemohonan yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan di atas akan dianggap batal demi hukum dan karenanya tidak akan dilayani.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER *PT. CHAMPION PASIFIC INDONESIA, Tbk* (IGAR)



Nomor : KSEI-24755/JKU/0916
Lampiran :
Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 27 September 2016

Yth. Dirreks Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal : Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR)

Berdasarkan informasi yang kami terima dari PT Champion Pacific Indonesia Tbk melalui surat kabar Bisnis Indonesia tanggal 27 September 2016, bersama ini kami informasikan bahwa Mitsui & Co. (Asia Pacific) Pte., Ltd. dan Fujimori Kogyo Co., Ltd. melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli seluruh saham PT Champion Pacific Indonesia Tbk yang dimiliki pemegang saham publik, dengan harga penawaran sebesar Rp. 274,- (dua ratus tujuh puluh empat Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Ketentuan dan Tata Cara

1. Para pihak yang berhak menerima Penawaran Tender adalah pemegang saham publik, yang memiliki saham Perseroan secara sah tanpa pembebanan baik masih dalam bentuk warkat (script) maupun tanpa warkat (scriptless) dan tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan, serta pada tanggal pengajuan Formulir Penawaran Tender telah membuka rekening efek pada perusahaan sekuritas/bank kustodian yang merupakan pemegang rekening di KSEI (selanjutnya pemohon yang berhak disebut sebagai Peserta).
2. Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warkat (script) harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warkat (scriptless) selambat-lambatnya 4 (empat) hari kerja sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib yaitu tanggal 23 Oktober 2016. Biaya konversi saham akan sepenuhnya ditanggung oleh Pemohon.
3. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil Formulir Penawaran Tender Wajib (FPTW) di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut :

PT Adimitra Jasa Korpora
Kirana Boutique Office, Kirana Avenue III Blok F3, No. 5
Kelapa Gading, Jakarta 14250
Telp : (021) 297-45222
Fax: (021) 292-89961

Formulir Penawaran Tender yang tidak dilengkapi sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam Pernyataan Penawaran Tender ini dianggap batal demi hukum dan karenanya tidak akan diterima.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER *PT. TOBA BARA SEJAHTERA, Tbk (TOBA)*



Nomor : KSEI-5266/JKU/D217
Lampiran :
Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 27 Februari 2017

Yth. Direksi Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal : Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)

Berdasarkan informasi yang kami terima dari PT Toba Bara Sejahtera Tbk melalui surat kabar Investor Daily tanggal 27 Februari 2017, bersama ini kami informasikan bahwa HINGLAND STRATEGIC HOLDINGS PTE.LTD. melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli saham PT Toba Bara Sejahtera Tbk sebanyak-banyaknya 567.741.000 (lima ratus enam puluh tujuh juta tujuh ratus empat puluh satu ribu) saham biasa atas nama PT Toba Bara Sejahtera Tbk (Perusahaan Sasaran) atau sekitar 28,21% (dua puluh delapan koma dua satu persen) dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh Perusahaan Sasaran, dengan harga penawaran tender sebesar Rp. 813,- (delapan ratus tiga belas Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Ketentuan dan Tata Cara

1. Pihak-pihak yang berhak untuk turut serta dalam Penawaran Tender Wajib adalah Pemegang Saham Yang Ditawarkan yang telah melengkapi dan mengajukan semua dokumen yang dipersyaratkan untuk Penawaran Tender Wajib ini sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib (Pemohon). Pemohon adalah pemegang saham TOBA yang namanya terdaftar dalam penyimpanan kolektif KSEI sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib.
2. Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warkat (*script*) harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warkat (*scriptless*) selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja sebelum Tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib. Biaya konversi saham akan sepenuhnya ditanggung oleh Pemohon.
3. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil Formulir Penawaran Tender Wajib (FPTW) di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut :

PT Datindo Entrycom
Wisma Sudirman - Puri Datindo
Jl. Jend. Sudirman Kav. 34, Jakarta
Telp : (021) 5709009, Fax: (021) 5709026

Pemohonan Penawaran tender Wajib dapat dilakukan dengan cara mengisi secara lengkap FPTW yang diperoleh dari kantor BAE untuk dibuat dalam 4 (empat) salinan. Pemohonan yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan di atas akan dianggap batal demi hukum dan karenanya tidak akan dilayani.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER

PT. GRAHA LAYAR PRIMA, Tbk (BLTZ)



No : KSEI-2774/JKU/D117
Lampiran : -
Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 1 Februari 2017

Yth. Direksi Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal : Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Graha Layar Prima Tbk (BLTZ)

Berdasarkan informasi yang kami terima dari PT Graha Layar Prima Tbk melalui surat kabar tanggal 1 Februari 2017, bersama ini kami informasikan bahwa CJCGV CO., Ltd melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli saham PT Graha Layar Prima Tbk sebanyak-banyaknya 3.246.466 (tiga juta dua ratus empat puluh enam ribu empat ratus enam puluh enam) saham biasa yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang ditawarkan atau mewakili 0.743% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh dalam BLTZ, dengan harga penawaran tender sebesar Rp. 6.300,- (enam ribu tiga ratus Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Ketentuan dan Tata Cara

1. Penawaran Tender Offer berlaku bagi para Pemegang Saham yang telah berada dalam Penitipan Kolektif KSEI (dalam bentuk tanpa warkat/scriptless). Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warkat (script) harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warkat (scriptless) selambat-lambatnya 4 (empat) hari bursa sebelum tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib. Proses konversi saham dilakukan melalui Biro Administrasi Efek (PT Dalindo Entrycom) . Biaya konversi saham kedalam bentuk saham tanpa warkat dibebankan kepada Pemohon.
2. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil Formulir **Pernyataan Penawaran Tender (FPPT)** di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut :
PT Dalindo Entrycom
Wisma Sudirman - Puri Dalindo
Jl. Jend. Sudirman Kav. 34-35, Jakarta 10220
Ph. (021) 5709009, Fak. (021) 5709026

Pemohonan atas Penawaran Tender Wajib dapat dibuat dengan melengkapi Formulir Penawaran Tender yang diperoleh di kantor BAE. Pemohonan yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan di atas akan dianggap batal demi hukum dan karenanya tidak akan dilayani.

3. Harga yang ditawarkan dalam Penawaran Tender Wajib ini adalah Rp. 6.300,- (enam ribu tiga ratus Rupiah) per-saham. Pembayaran Tender Wajib ini akan dikenakan biaya oleh PT Indo Premier Sekuritas sebagai Perusahaan Efek yang ditunjuk sebesar 0.35% dari nilai transaksi yang ditanggung oleh pemohon yang memenuhi persyaratan.
4. Bagi Perusahaan Efek / Bank Kustodian yang mengelola Saham milik Pemegang Saham yang telah mendapat persetujuan dari BAE, harus melakukan pemindahan saham tersebut dari sub rekening milik pemegang saham ke dalam rekening tumpangan KSEI melalui C-BEST dengan memberikan Instruksi Securities Transfer (SECTRS) ke Nomor Rekening KSEI1 – 1052 – 001 - 96. Saham-saham pada rekening penampungan tersebut tidak dapat dipindahkan hingga Tanggal Penutupan, kecuali jika ada pembatalan.
5. Pembayaran kepada pemegang saham yang telah mengikuti Penawaran Tender Wajib akan dilakukan oleh Perusahaan Efek yang ditunjuk atas nama Pihak Yang Melakukan Penawaran Tender Wajib, melalui KSEI. KSEI akan melakukan pembayaran dana Tender melalui C-BEST menggunakan Instruksi Book Transfer (BTS) ke dalam rekening Efek Perusahaan Efek/ Bank Kustodian sebagai pengelola efek dari pemegang saham yang berhak atas Tender Wajib. Untuk selanjutnya Perusahaan Efek/ Bank Kustodian akan menyerahkan dana tersebut kepada Pemegang Saham yang berhak.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER

PT. SMR UTAMA, Tbk (SMRU)



No : KSEI-38441/JKU/1217
Lampiran : -
Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 29 Desember 2017

Yth. Direksi Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal : Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT SMR Utama Tbk (SMRU)

Berdasarkan informasi yang kami terima dari PT SMR Utama Tbk melalui surat kabar Investor Daily tanggal 29 Desember 2017, bersama ini kami informasikan bahwa PT Trada Alam Minera Tbk melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli saham PT SMR Utama Tbk sebanyak-banyaknya 6.236.807.717 (enam miliar dua ratus tiga puluh enam juta delapan ratus tujuh puluh tujuh belas) saham biasa yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang ditawarkan atau mewakili 49,90% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh Perusahaan Sasaran, dengan harga penawaran tender sebesar Rp. 502,- (lima ratus dua Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Ketentuan dan Tata Cara

1. Penawaran Tender Offer berlaku bagi para Pemegang Saham yang telah berada dalam Penutupan Kolektif KSEI (dalam bentuk tanpa warkat/scriptless). Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warkat (script) harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warkat (scriptless) selambat-lambatnya 4 (empat) hari bursa sebelum tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib. Proses konversi saham dilakukan melalui Biro Administrasi Efek (PT Ficomindo Buana Registrar) . Biaya konversi saham kedalam bentuk saham tanpa warkat dibebankan kepada Pemohon.
2. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil Formulir Penawaran Tender Wajib (FPTW) di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut :
PT Ficomindo Buana Registrar
Wisma Bumiputeria Lt. 11 Suite 209
Jl. Jend. Sudirman Kav. 75, Jakarta 12910
Ph. (021) 526-0976/77, Faks. (021) 571-0968

Pemohonan atas Penawaran Tender Wajib dapat dibuat dengan melengkapi Formulir Penawaran Tender yang diperoleh di kantor BAE. Pemohonan yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan di atas akan dianggap batal demi hukum dan karenanya tidak akan dilayani.
3. Pemohon atau kuasanya harus melengkapi dan mengajukan pemohonannya selama Masa Penawaran Tender kepada BAE dengan mengisi dan menandatangani FPTW dalam rangkap 4 (empat) dengan melampirkan dokumen sebagai berikut :
 - Fotokopi KTP / KITAS / Paspor Pemohon (apabila Pemohon adalah perorangan) atau Fotokopi Anggaran Dasar dan Fotokopi kartu identitas Direksi (apabila Pemohon adalah badan hukum / korporasi).
4. Harga yang ditawarkan dalam Penawaran Tender Wajib ini adalah Rp. 502,- per-saham. Pembayaran Tender Wajib ini akan dikenakan biaya oleh PT Optadana Sekuritas Asia sebagai Perusahaan Efek yang ditunjuk sebesar 0.25% dari nilai transaksi yang ditanggung oleh pemohon yang memenuhi persyaratan.
5. Bagi Perusahaan Efek / Bank Kustodian yang mengelola Saham milik Pemegang Saham yang telah mendapat persetujuan dari BAE, harus melakukan pemindahan saham tersebut dari sub rekening milik pemegang saham ke dalam rekening tanggungan KSEI melalui C-BEST dengan memperhatikan Instruksi Securities Transfer (SECTRS) ke Nomor Rekening KSEI1 – 1092 – 001 - 96. Saham-saham pada rekening penampungan tersebut tidak dapat dipindahkan hingga Tanggal Penutupan, kecuali jika ada pembatalan.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER *PT. WICAKSANA OVERSEAS INTERNATIONAL, Tbk (WICO)*



No : KSEI-35255/JKU/1217

Lampiran : -

Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 4 Desember 2017

Yth. Direksi Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal : Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Wicaksana Overseas International Tbk (WICO)

Berdasarkan Informasi yang kami terima dari PT Wicaksana Overseas International Tbk melalui surat kabar Media Indonesia tanggal 4 Desember 2017, bersama ini kami informasikan bahwa DKSH Holding AG melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli saham PT Wicaksana Overseas International Tbk sebanyak-banyaknya 157.434.725 (seratus lima puluh tujuh juta empat ratus tiga puluh empat ribu tujuh ratus dua puluh lima) saham biasa yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang ditawarkan atau mewakili 12,407% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh Perusahaan Sasaran dengan nilai nominal Rp 500,- per saham, dengan harga penawaran tender sebesar Rp. 660,- (enam ratus enam puluh Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Kelentutan dan Tata Cara

1. Penawaran Tender Offer berlaku bagi para Pemegang Saham yang telah berada dalam Penitipan Kolektif KSEI (dalam bentuk tanpa warikat/scriptless). Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warikat (script) harus dikonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warikat (scriptless) selambat-lambatnya 4 (empat) hari bursa sebelum tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib. Proses konversi saham dilakukan melalui Biro Administrasi Efek (PT Dalindo Entrycom) . Biaya konversi saham kedalam bentuk saham tanpa warikat dibebankan kepada Pemohon.
2. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil **Formulir Pernyataan Penawaran Tender (FPPT)** di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut :
PT Dalindo Entrycom
Jl. Hayam Wuruk No. 28 Lantai 2
Jakarta 10120
Ph. (021) 3508077, Fak. (021) 3508078

Pemohonan atas Penawaran Tender Wajib dapat dibuat dengan melengkapi Formulir Penawaran Tender yang diperoleh di kantor BAE. Pemohonan yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan di atas akan dianggap batal demi hukum dan karenanya tidak akan dilayani.

3. Harga yang ditawarkan dalam Penawaran Tender Wajib ini adalah Rp. 660,- per-saham. Pembayaran Tender Wajib ini akan dikenakan biaya oleh PT Sucor Sekuritas sebagai Perusahaan Efek yang ditunjuk sebesar 0,35% dari nilai transaksi yang ditanggung oleh pemohon yang memenuhi persyaratan.
4. Bagi Perusahaan Efek / Bank Kustodian yang mengelola Saham milik Pemegang Saham yang telah mendapat persetujuan dari BAE, harus melakukan pemindahan saham tersebut dari sub rekening milik pemegang saham ke dalam rekening Efek Perusahaan Efek/ Bank Kustodian sebagai pengelola efek dari pemegang saham yang bermak atas Tender Wajib. Untuk selanjutnya Perusahaan Efek/ Bank Kustodian akan menyerahkan dana tersebut kepada Pemegang Saham yang berhak.
5. Pembayaran kepada pemegang saham yang telah mengikuti Penawaran Tender Wajib akan dilakukan oleh Perusahaan Efek yang ditunjuk atas nama Pihak Yang Melakukan Penawaran Tender Wajib, melalui KSEI. KSEI akan melakukan pembayaran dana Tender melalui C-BEST menggunakan Instruksi Book Transfer (BTS) ke dalam rekening Efek Perusahaan Efek/ Bank Kustodian sebagai pengelola efek dari pemegang saham yang berhak atas Tender Wajib. Untuk selanjutnya Perusahaan Efek/ Bank Kustodian akan menyerahkan dana tersebut kepada Pemegang Saham yang berhak.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER *PT. NUSANTARA INFRASTRUCTURE, Tbk*



(*META*)

Nomor : KSEI-24666/JKU/0818

Jakarta, 1 Agustus 2018

Lampiran :

Klasifikasi Surat: Umum

Yth. Direksi Pemegang Rekening

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

di Tempat

Perihal: Rencana Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Nusantara Infrastructure Tbk (META)

Berdasarkan Informasi yang kami terima dari PT Nusantara Infrastructure Tbk melalui surat kabar Suara Pembaruan terbit pada tanggal 31 Juli 2018, bersama ini kami informasikan bahwa PT METRO PACIFIC TOLLWAYS INDONESIA melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli seluruh saham PT Nusantara Infrastructure Tbk yang dimiliki pemegang saham publik sebanyak-banyaknya 6.735.722.580 (enam miliar tujuh ratus tiga puluh lima juta tujuh ratus dua puluh dua ribu lima ratus delapan puluh) saham biasa yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang ditawarkan atau mewakili 44,21%, dengan harga penawaran sebesar Rp. 211,- (dua ratus sebelas Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Ketentuan dan Tata Cara

1. Pihak yang berhak untuk turut serta dalam Penawaran Tender adalah Pemegang Saham publik yang memiliki Saham pada Perusahaan Sasaran yang telah melengkap dan mengajukan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan untuk Penawaran Tender ini sebelum tanggal Penutupan Penawaran Tender. Pemohon adalah pemegang saham META yang namanya terdaftar dalam penyimpan kolektif KSEI sebelum berakhirnya Masa Penawaran Tender.
2. Bagi pemegang saham yang sahamnya masih dalam bentuk warkat harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk warkat (scripless) selambat-lambatnya 4 (empat) hari kerja sebelum berakhirnya Masa Penawaran Tender. Biaya konversi saham akan sepenuhnya ditanggung oleh Pemohon.
3. Pemohon harus mengisi secara lengkap FPT untuk dapat ikut serta dalam Penawaran Tender yang dapat diperoleh di Biro Administrasi Efek (BAE) dengan alamat sebagai berikut :

PT Admitra Jasa Korpora

Kirana Boutique Office

Jalan Kirana Avenue III Blok F3 No.5

Kelapa Gading - Jakarta Utara 14250

Telp. (62-21) 297 45222, Fak. (62-21) 292 89961

FPT yang tidak diisi secara lengkap sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam FPT dan Pernyataan Penawaran Tender ini tidak akan diproses untuk dikutsertakan dalam Penawaran Tender.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER PT. GIHON TELEKOMUNIKASI INDONESIA, Tbk (GHON)



No : KSEI-33358/JKU/1218
Lampiran :-
Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 20 Desember 2018

Yth. Direksi Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal : Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk (GHON)

Berdasarkan informasi dari PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk, bersama ini kami informasikan bahwa PT Tower Bersama Infrastrukture Tbk melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli saham PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk sebanyak-banyaknya 51.942.360 (lima puluh satu juta sembilan ratus empat puluh dua ribu tiga ratus enam puluh) saham biasa yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang ditawarkan atau mewakili 9,44% dari seluruh modal ditempatkan dan disetor penuh Perusahaan Sasaran, dengan harga penawaran sebesar Rp. 1.350,- (seribu tiga ratus lima puluh Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini :

Ketentuan dan Tata Cara

1. Penawaran Tender Offer berlaku bagi para Pemegang Saham yang telah berada dalam Penitipan Kolektif KSEI (dalam bentuk tanpa warkat/scriptless). Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warkat (script) harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warkat (scriptless) selambat-lambatnya 4 (empat) hari bursa sebelum tanggal Penutupan Penawaran Tender Wajib. Proses konversi saham dilakukan melalui Biro Administrasi Efek (PT Datindo Entrycom) . Biaya konversi saham kedalam bentuk saham tanpa warkat dibebankan kepada Pemohon.
2. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil Formulir Permintaan Penawaran Tender (FPPT) di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut :
PT Datindo Entrycom
Jl. Hayam Wuruk No. 28 Lantai 2
Jakarta 10120
Ph. (021) 3508077, Faks. (021) 3508078

Pemohonan atas Penawaran Tender Wajib dapat dibuat dengan melengkapi Formulir Penawaran Tender yang diperoleh di kantor BAE. Pemohonan yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan di atas akan dianggap batal demi hukum dan karenanya tidak akan dilayani.

3. Pemohon atau kuasanya harus melengkapi dan mengajukan pemohonannya selama Masa Penawaran Tender kepada BAE dengan mengisi dan menandatangani FPTW dalam rangkai 2 (dua) dengan melampirkan dokumen sebagai berikut :
 - Fotokopi KTP / KITAS / Paspor Pemohon (apabila Pemohon adalah perorangan) atau Fotokopi Anggaran Dasar dan Fotokopi kartu identitas Direksi (apabila Pemohon adalah badan hukum / korporasi).
4. Harga yang ditawarkan dalam Penawaran Tender Wajib ini adalah Rp. 1.350,- per-saham. Pembayaran Tender Wajib ini akan dikenakan biaya oleh PT Indo Premier Infrastructure sebagai Perusahaan Efek yang ditunjuk sebesar 0,35% dari nilai transaksi yang ditanggung oleh pemohon yang memenuhi persyaratan.
5. Bagi Perusahaan Efek / Bank Kustodian yang mengelola Saham milik Pemegang Saham yang telah mendapat persetujuan dari BAE, harus melakukan pemindahan saham tersebut dari sub rekening milik pemegang saham ke dalam rekening lampungan KSEI melalui C-BEST Next G dengan memberikan Instruksi Delivery Free Of Payment (DFOP) ke Nomor Rekening KSEI1 - 1092 - 001 - 96. Saham-saham pada rekening penampungan tersebut tidak dapat dipindahkan hingga Tanggal Penutupan, kecuali jika ada pembatalan.

PENGUMUMAN PENAWARAN TENDER PT. MAJAPAHIT INTI CORPORA, Tbk (AKSI)



Nomor : KSEI-23430JKU/0817
Lampiran :
Klasifikasi Surat: Umum

Jakarta, 14 Agustus 2017

Yth. Direksi Pemegang Rekening
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
di Tempat

Perihal: **Rencana Pelaksanaan Penawaran Tender Wajib atas saham PT Majapahit Inti Corpora Tbk (AKSI)**

Berdasarkan informasi yang kami terima dari PT Majapahit Inti Corpora Tbk melalui surat kabar Harian Ekonomi Neraca tanggal 14 Agustus 2017, bersama ini kami informasikan bahwa PT Batulicin Enam Sembilan Transportasi (BEST) melakukan Penawaran Tender Wajib untuk membeli saham PT Majapahit Inti Corpora Tbk sebanyak-banyaknya 26.371.000 (dua puluh enam juta tiga ratus tujuh puluh satu ribu) saham biasa yang dimiliki oleh Pemegang Saham yang ditawarkan atau mewakili 3,66%, dengan harga penawaran tender sebesar Rp. 100,- (seratus Rupiah) per saham.

Bersama ini kami informasikan pula tata cara dan jadwal atas pelaksanaan Penawaran Tender Wajib ini:

Ketentuan dan Tata Cara

1. Pihak-pihak yang berhak untuk turut serta dalam Penawaran Tender Wajib adalah Pemegang Saham yang menerima Penawaran yang telah melengkapi dan mengajukan dokumen-dokumen yang disyaratkan untuk Penawaran Tender Wajib ini sebelum berakhirnya Periode Penawaran Tender Wajib pada tanggal 13 September 2017.
2. Untuk para pemegang saham yang masih dalam bentuk warkat (script) harus mengkonversikan sahamnya terlebih dahulu menjadi saham dalam bentuk tanpa warkat (scripless). Proses konversi saham dilakukan melalui Biro Administrasi Efek (PT Sinartama Gunita), dalam jangka waktu selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari kerja sebelum berakhirnya Masa Penawaran Tender Wajib yaitu selambat-lambatnya tanggal 5 September 2017 pukul 15.00 WIB. Biaya konversi saham kedalam bentuk saham tanpa warkat dibebankan kepada Pemohon Yang Berhak yang bersangkutan.
3. Para pihak yang berminat ikut serta dalam Penawaran Tender Wajib ini dapat mengambil **Formulir Penawaran Tender Wajib (FPTW)** di Biro Administrasi Efek dengan alamat sebagai berikut:

PT Sinartama Gunita
Sinarmas Land Plaza Menara I Lantai 9
Jl. M.H. Thamrin No. 51, Jakarta 10350
Ph. (021) 392-2332, Fak. (021) 392-3003

Permohonan Penawaran tender Wajib dapat dilakukan dengan cara mengisi secara lengkap FPTW yang diperoleh dari kantor BAE untuk dibuat dalam 2 (dua) salinan. Permohonan yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan di atas akan dianggap batal demi hukum dan karenanya tidak akan dilayani.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI :

Nama : Rinaldy Imanuddin Luh Santoso
Tempat/ Tanggal Lahir : Semarang, 22 April 1994
Kewarganegaraan : Indonesia
Jenis Kelamin : Laki-laki
Agama : Islam
Alamat : Jl. Rowosari RT 006/ 001
Kelurahan Wonosari
Kecamatan Ngaliyan Kota
Semarang
Status : Belum Menikah
Tinggi/ Berat : 182/ 97 Kg
No *Handphone* : 089 725 541 69 / 0813 8888
0669
Email : rinaldymengalir@gmail.com

RIWAYAT PENDIDIKAN :

- a. Pendidikan Formal
 1. SD Negeri Wonosari 02 Semarang : Tahun 2000-2006
 2. SMP Negeri 28 Semarang : Tahun 2006-2009
 3. MA NU Nurul Huda Semarang : Tahun 2009-2012
 4. S1 UIN Walisongo Semarang : Tahun 2012-2019
- b. Pendidikan Non-Formal
 1. Pendidikan Profesi Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE) LP3M INVESTA : Tahun 2015
 2. Pendidikan Profesi Wakil Perantara Pedagang Efek Pemasaran TICM : Tahun 2018
 3. Pendidikan Profesi Wakil Perantara Pedagang Efek Pemasaran Terbatas TICMI : Tahun 2016

4. Kursus Pembina Pramuka Mahir Dasar (KMD) KWARCAB Kota Semarang : Tahun 2014
 5. Pelatihan Pasca Go-Public Emiten (PT Phapros Tbk) LP3M INVESTA : Tahun 2018
 6. Pelatihan Analisa Teknikal dan Fundamental Saham LP3M INVESTA : Tahun 2017
 7. Kursus TOEFL UIN Walisongo : Tahun 2017
 8. Pelatihan 1000 Startup Digital *Chapter* Semarang KEMENKOMINFO : Tahun 2018
 9. Gladi Tangguh Unit Bantu Pertolongan PRAMUKA Kota Semarang : Tahun 2014
- c. Pengalaman Organisasi/ Profesional
1. Ketua Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) UIN Walisongo : Tahun 2015
 2. Koordinator Forum KSPM Kota Semarang : Tahun 2016
 3. Investor Saham Pemula (ISP) Ambassador Semarang : Tahun 2017
 4. Moderator Seminar Pasar Modal Syariah UIN Walisongo : Tahun 2016
 5. Moderator Seminar “Sharia Capital Market, Challenge Or Opportunity ?” UIN Walisongo : Tahun 2017
 6. Moderator Seminar SEKOIN (Sepekan Kompetisi Investasi)POLINES Semarang : Tahun 2018
 7. Narasumber Seminar “Sharia Investment For Better Future” FE UNISSULA : Tahun 2017
 8. Narasumber Seminar “Investasi di Mata Generasi Millennial” UMK Kudus : Tahun 2018
 9. Narasumber Talkshow “Peran Pasar Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Era Revolusi Industri 4.0” UNISBANK Semarang : Tahun 2019
 10. Narasumber Seminar “Pentingnya OJK dalam Merespon Tren Investasi Dan Bisnis Saat ini” UDINUS Semarang : Tahun 2019

11. Panelis “Olimpiade Pasar Modal” UNISBANK Semarang :
Tahun 2019
12. Juara III tingkat Jawa Tengah, “Kompetisi Yuk Nabung Saham”
BEI : Tahun 2017

PENGALAMAN KERJA :

Lembaga Pendidikan dan Pelatihan Pasar Modal (LP3M) INVESTA
Semarang

- Admin : Tahun 2017-2018
- Junior Trainer LP3M INVESTA : Tahun 2019

KEMAMPUAN :

1. Mengoperasikan komputer dengan Software Perkantoran,
Microsoft Office, dan *Software Design*
2. mampu berbahasa Inggris secara Pasif
3. mempunyai kemampuan presentasi yang baik
4. mempunyai sertifikasi Profesi Pasar Modal

Demikian Daftar Riwayat hidup ini saya buat sebenar-benarnya, atas perhatian dan kerjasamanya, saya ucapkan terimakasih.

Semarang, 17 Juli 2019
Hormat Saya,

**Rinaldy Imanuddin Luh
Santoso**