

Reaksi Pasar Terhadap Divestasi Saham PT. Freeport Indonesia Ke PT. Inalum

Alpian Adi Herawan¹⁾

Irianto²⁾

Baiq Kisnawati³⁾

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi AMM^{1,2,3)}

email¹⁾: alpian.herawan07@gmail.com

email²⁾: irianto1301@gmail.com

email³⁾: baiqkisnawati@gmail.com

ABSTRACT

The capital market is one of the economic instruments for buying and selling securities in the form of shares and bonds. There are two parties in the capital market, those who need funds and those who have excess funds. There are several events that can affect abnormal return and trading volume activity, one of them is the announcement of the divestment of a company's shares. There is an economic event that is very attention-grabbing in 2018, namely the divestment of PTFI shares to PT Inalum. This event is considered as one of the information for investors who want to invest. This study aims to determine the differences in the average abnormal return and the differences in the average trading volume activity that occur in the period before and after the announcement of the divestment of shares. This research is an event study research. The population and sample used in this study were members of the holding companies of Mining, namely ANTAM, TINS and PTBA. Data analysis used is paired t test analysis. The test results obtained that there is no significant difference in the average abnormal return and average trading volume activity before and after the divestment event.

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Divestment of stock

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik obligasi, saham, reksa dana, instrument derivative maupun instrument lainnya. Pasar modal adalah suatu tempat yang menjadi pusat perdagangan hutang jangka panjang dan saham perusahaan¹ Pasar modal juga merupakan sebuah tempat yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan memerlukan dana jangka panjang, seperti saham dan obligasi.

Berbagai informasi yang terjadi dalam kondisi saham suatu perusahaan selalu memberi efek bagi keputusan setiap investor sehingga diperlukan kehati-hatian untuk dipahami setiap investor.² Kebutuhan utama para investor di pasar modal adalah Setiap

¹ Fahmi, Irham. *Teori portofolio dan Analisis Investasi, Teori dan Tanya Jawab*. Bandung: Alfabeta, Cetakan kedua. 2011), h. 76

² Ibid, h. 80-81.

informasi baik informasi ekonomi maupun non ekonomi. Dari informasi yang relevan, investor dapat menilai prospek kinerja emiten sehingga investor memiliki gambaran mengenai *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan. Informasi yang diperlukan investor ini dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten. Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Pada umumnya hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *abnormal return*.

Event study atau studi peristiwa merupakan suatu metode penelitian yang banyak digunakan dalam menganalisis reaksi pasar, pasar yang dimaksud adalah pasar modal.³ Berita baik akan direspon positif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya abnormal return yang positif. Begitu pula sebaliknya dengan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya abnormal return yang negatif.⁴

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa ekonomi khususnya merger, akuisisi dan divestasi tidak selalu konsisten. Joyce Maretha Sagala menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi, begitu pula dengan *trading volume activity* juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap peristiwa merger dan akuisisi.⁵ Kemudian Krishna Sahputra menggambarkan bahwa pengumuman divestasi dan peristiwa penyajian kembali laporan keuangan tidak berdampak pada reaksi pasar. Namun, dalam hal mempertimbangkan masing-masing variabel, ada perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadinya pengumuman divestasi dan peristiwa penyajian kembali laporan keuangan. Perbedaan *Abnormal Return Bank-Bank Rekapitalisasi Sebelum Dan Sesudah Divestasi (Market Placement)* yang menyimpulkan bahwa peristiwa *divestiture announcement* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *market reaction*.⁶

³ Hartono, Jogiyanto. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama, Cetakan Ketiga. (Yogyakarta:BPFE, 2018). h. 57.

⁴ Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h. 117

⁵ Sahputra Krishna (2018), *Analisis Dampak Peristiwa Divestiture Announcement Dan Financial Statement Restatement Terhadap Market Reaction Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA). Vol. 3, No. 4, (2018), h. 638-649.

⁶ Febe Yuanita R.I. *Perbedaan Abnormal Return Bank-Bank Rekapitalisasi Sebelum Dan Sesudah Divestasi (Market Placement)* Jurnal Media Mahardhika – Vol. 9 No. 1 September 2010. h. 112.

Penanaman Modal Asing yang nilainya sangat besar di Indonesia adalah Kontrak Karya (KK) PT. Newmont Nusa Tenggara (PTNNT) dan PT. Freeport Indonesia (PTFI). Dalam kontrak karya diwajibkan pemegang saham asing kedua perusahaan tersebut untuk melakukan divestasi kepada mitra nasional. Dalam pasal 97 ayat (1) Peraturan Pemerintah No 24 Tahun 2012 tentang perubahan atas Peraturan Pemerintah No 23 Tahun 2010 Tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batu Bara mewajibkan penanam modal asing untuk mendivestasikan saham minimal 51% kepada mitra nasional. PTFI telah melakukan praktek tambang emas dan mineral lainnya sejak 1967 atau sekitar 50 tahun lebih sejak Kontrak Karya diresmikan. Penambangan ini dilakukan di Grasberg, Kabupaten Mimika, Papua. Selama periode tersebut pemerintah Indonesia hanya memiliki saham sekitar 9,36%.

Untuk melaksanakan PP No. 23 tahun 2010 tersebut Pemerintah Indonesia gencar melakukan negosiasi dengan pihak Freeport Mc-Moran. Negosiasi ini dilakukan sejak awal tahun 2017 setelah Presiden RI memberikan arahan untuk meningkatkan kepemilikan saham pemerintah di PTFI yang awalnya hanya 9,36% menjadi 51%.

Peraturan pemerintah no 47 tahun 2017 tentang penyertaan modal Negara Republik Indonesia ke dalam modal saham perusahaan perseroan (Persero) PT. Indonesia Asahan Aluminium (Inalum) yang berlaku sejak tanggal 13 November 2017 dan pada tanggal 29 November 2017 Perusahaan Holding BUMN mulai terbentuk. Seiring dengan peresmian sebagai induk holding BUMN pertambangan, pemerintah Indonesia juga resmi mengalihkan kepemilikan saham PT Freeport Indonesia ke Inalum yang sekaligus menandakan bahwa Holding Industri Pertambangan resmi dibentuk dimana PT INALUM (Persero) ditunjuk sebagai Induk Holding dan PT ANTAM Tbk, PT Bukit Asam Tbk, PT Timah Tbk serta PT Freeport Indonesia sebagai anggota holding dengan komposisi kepemilikan saham PT. Antam dialihkan sebesar 65%, Bukit Asam sebesar 65,02%, PT. Timah sebesar 65,02% dan PTFI sebesar 9,36%. Tanggal 21 Desember 2018 Pemerintah Indonesia melalui PT Inalum resmi memiliki saham mayoritas di PT Freeport Indonesia sebesar 51,23% yaitu senilai USD 3,85 Miliar atau setara dengan Rp. 57 Triliun telah di divestasikan ke PT Inalum selaku perusahaan holding pertambangan BUMN.⁷ Keberhasilan Pemerintah RI mengambil alih saham PT Freeport Indonesia di umumkan langsung oleh Presiden Joko Widodo di Istana

⁷ <http://www.liputan6.com>. Diakses pada 27 Februari 2019. Pukul 14.23 WITA.

Merdeka, Jakarta (BBC News). Namun saham mayoritas sebesar 51.23% tersebut akan dibagi menjadi 2 porsi yaitu Inalum memegang 41,23% dan sisanya yang 10% menjadi hak Pemda Papua. Setelah peristiwa divestasi ini dilakukan, hal ini diikuti oleh penerbitan Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) operasi produksi untuk Freeport dan secara otomatis IUPK tersebut menggantikan Kontrak Karya yang berakhir pada tahun 2021.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan seputar peristiwa divestasi saham PT Freeport ke PT Inalum terhadap tiga perusahaan holding BUMN Pertambangan yaitu PT Antam, PT Bukit Asam dan PT Timah. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam menambah wawasan terkait dengan peristiwa divestasi dan reaksi pasar terhadap tiga perusahaan holding BUMN Pertambangan dapat dijadikan rujukan /acuan bagi PT. Inalum apakah pengambil alihan divestasi saham PT. Freeport Indonesia membawa dampak positif terhadap gairah investasi di tanah air, disamping itu juga diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat diterima sebagai acuan dalam melakukan investasi bagi pihak yang ingin melakukan investasi di pasar modal khususnya pasar modal holding pertambangan BUMN.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan antara lain Ahmad Eka Prasetya tidak menemukan dampak yang signifikan dari peristiwa divestasi yang didasarkan pada abnormal return saham PT. Astra International, Tbk, namun penelitian ini menemukan bahwa peristiwa divestasi tersebut sedikit mempengaruhi timbulnya *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa divestasi.⁸ Tapi peristiwa divestasi berpengaruh signifikan terhadap *Trading Volume Activity* di sekitar peristiwa divestasi. Nurkapilah Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa keputusan pemerintah menunda pengumuman pemenang tender divestasi BCA. Adanya *abnormal return* yang signifikan di h-4 sampai dengan h+7 yang mayoritas positif kecuali pada h-2 dan h-1 yang artinya kandungan informasi atas penundaan pengumuman pemenang tender divestasi saham BCA para investor mendapat keuntungan. Joyce Maretha Sagala menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah

⁸ Prasetya, Ahmad Eka. *Pengaruh divestasi saham PT Astra Internasional, Tbk di PT Toyota Astra Motor: Analisa spesifik saham perusahaan*. [www.http://etd.repository.ugm.ac.id](http://etd.repository.ugm.ac.id). Diakses pada 10 Maret 2019.

peristiwa merger dan akuisisi, begitu pula dengan *trading volume activity* juga tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap peristiwa merger dan akuisisi.⁹

TINJAUAN PUSTAKA

a. Pasar Modal

Ang dalam Wardiyah menjelaskan bahwa pasar modal merupakan suatu lembaga keuangan non bank yang mempunyai kegiatan berupa transaksi penawaran dan perdagangan efek. Selain itu juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan jual beli efek dan perusahaan public yang berkaitan dengan efek. Adapun menurut Irham Fahmi mengemukakan bahwa pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak khususnya pihak yang menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan untuk tambahan dana atau untuk memperkuat dana perusahaan.¹⁰

b. Event Study

Studi peristiwa merupakan suatu pendekatan metodologi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji kandungan suatu informasi. Tujuan dari metode peristiwa adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.¹¹ Bahwa suatu studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman suatu informasi.

Struktur studi peristiwa menunjukkan bentuk dari studi sebuah peristiwa. Struktur studi peristiwa terdiri dari periode jendela (*Window period*) dan periode estimasi (*estimation period*).

Periode jendela atau disebut juga periode peristiwa (*event period*) merupakan periode terjadinya peristiwa serta pengaruhnya. Disebut dengan periode jendela karena

⁹ Sagala, Maretha Joyce, Analisis Reaksi Pasar terhadap pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (Skripsi, Universitas Sumatra Utara, <http://repositori.usu.ac.id>, 2018), h. 34.

¹⁰ Fahmi, Irham. *Teori portofolio dan Analisis Investasi, Teori dan Tanya Jawab*. Bandung: Alfabeta, Cetakan kedua. 2011), h. 100.

¹¹ Hartono, Jogiyanto. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Edisi Pertama*, Cetakan Ketiga. (Yogyakarta:BPFE, 2018). h. 25.

seperti halnya sebuah rumah suatu peristiwa yang sedang terjadi dan efek peristiwa dapat diamati lewat jendela yang ada.

Periode Estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa walaupun beberapa penelitian menggunakan periode estimasi dalam periode jendela bahkan setelah periode jendela. Beberapa penelitian mengusulkan minimum 30 hari untuk panjang periode estimasi. Alasannya adalah karena 30 hari merupakan sampel minimal memenuhi asumsi normalitas sesuai dengan konsep *central limit theorem*.

Reaksi pasar dari sebuah peristiwa diproyeksikan dengan return taknormal (*abnormal return*). Semakin besar kejutannya, semakin besar reaksi pasarnya, return yang bernilai nol menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap sebuah peristiwa. Jika pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa, maka akan diperoleh return tak normal signifikan berbeda dengan nol. Tanda dari return taknormal terlihat dari arah reaksinya karena suatu peristiwa kabar baik atau kabar buruk. Peristiwa kabar baik akan bernilai positif dan kabar buruk akan bernilai negatif.¹²

c. Return

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari sebuah investasi yang dilakukan oleh investor. Return terbagi menjadi 2 yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung dengan data historis dan *return* yang diharapkan atau disebut dengan *expected return*. *return* merupakan hasil/keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi, *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dalam masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi.¹³

d. Abnormal Return (return taknormal)

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk melakukan investasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko yang telah dilakukan. *Return* merupakan hasil atau imbalan yang diperoleh oleh investor. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya/actual/realisasi yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat

¹² Hartono, Jogiyanto. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Edisi Pertama*, Cetakan Ketiga. (Yogyakarta:BPFE, 2018). h. 34.

¹³ Ibid, h.35-36.

keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), sebagai berikut:¹⁴

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

Keterangan:

$RTN_{i,t}$: Return taknormal (abnormal return) sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

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

$E(R_{i,t})$: Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t
Sumber : Hartono (2018)

Return realisasi dapat diperoleh dari selisih antara harga saham sekarang dengan harga saham sebelumnya. Rumus return realisasi adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return saham periode t

$P_{i,t}$ = Harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham penutupan perusahaan I pada periode t-1¹⁵

Kemudian menghitung return ekspektasi, bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu :¹⁶

1. Mean-adjusted Model

Model disesuaikan rata – rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

2. Market Model

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung

¹⁴ Hartono, Jogiyanto. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Edisi Pertama*, Cetakan Ketiga. (Yogyakarta:BPFE, 2018). h. 66.

¹⁵ Ibid, h. 67.

¹⁶ Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta; BPFE, 2016), h. 77.

mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

3. *Market-adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Untuk menghitung *return* ekspektasi, penelitian ini menggunakan metode *market model*). Dalam *market model* perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap yaitu membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi kemudian menggunakan model ekspektasian untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode peristiwa.

a. Menghitung *Return* Pasar Harian

Return pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di bursa. *Return* pasar diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Rumus perhitungan *return* pasar harian yaitu:

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

Keterangan:

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

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke- t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari sebelumnya¹⁷

b. Menghitung *Expected Return* menggunakan *market model*

Expected return adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham. Model ekspektasian dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary least Square*) dengan persamaan :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{M,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

¹⁷ Hartono, Jogiyanto. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Edisi Pertama*, Cetakan Ketiga. (Yogyakarta:BPFE, 2018). h. 50.

$R_{i,t}$ = *return* realisasian sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-t

α_i = intersep untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slop yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

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

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-t

c. Menghitung alfa (α) dan Beta (β)

Untuk menghitung alfa (α) atau *intercept* menggunakan *Microsoft excel* dengan menggunakan rumus (*function*) *Intercept return* individual terhadap *return* pasar pada periode estimasi, sedangkan untuk menghitung Beta (β) atau *slopemenggunakan* rumus (*function*) *SLOPE return* individual pada periode estimasi terhadap *return* pasar pada periode estimasi.

d. Aktivitas volume perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity (TVA) menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan liquid suatu saham diperdagangkan di pasar modal. TVA merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk menggambarkan reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal.

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } X \text{ yang diperdagangkan dalam periode tertentu}}{\text{Jumlah saham } X \text{ yang beredar pada waktu tertentu}}$$

METODE PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan pada seputar peristiwa pengumuman divestasi saham PT Freeport Indonesia ke PT Inalum. Jenis penelitian yang dilakukan ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dan bentuk penelitian ini adalah penelitian study peristiwa (*Event study*).

Populasi dalam penelitian adalah seluruh anggota perusahaan holding BUMN Pertambangan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel jenuh yang biasanya disebut dengan sensus.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dengan cara mengumpulkan data-data yang diperlukan untuk kepentingan penelitian yaitu dokumentasi. Pengambilan data tanggal pengumuman dari media, data saham harian, volume perdagangan dan jumlah saham yang beredar didapatkan melalui situs resmi www.idx.co.id dan finance.yahoo.com.¹⁸ penelitian ini menggunakan metode *market model* dan periode pengamatan selama 11 hari yaitu 5 hari pengamatan sebelum peristiwa pengumuman divestasi, 1 hari pada saat pengumuman divestasi dan 5 hari setelah pengumuman divestasi dengan periode estimasi selama 30 hari.

Hipotesis

- a. H_1 = terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada seputar pengumuman divestasi saham PT Freeport Indonesia ke PT Inalum
- b. H_2 = terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity yang signifikan pada seputar pengumuman divestasi saham PT Freeport Indonesia ke PT Inalum.

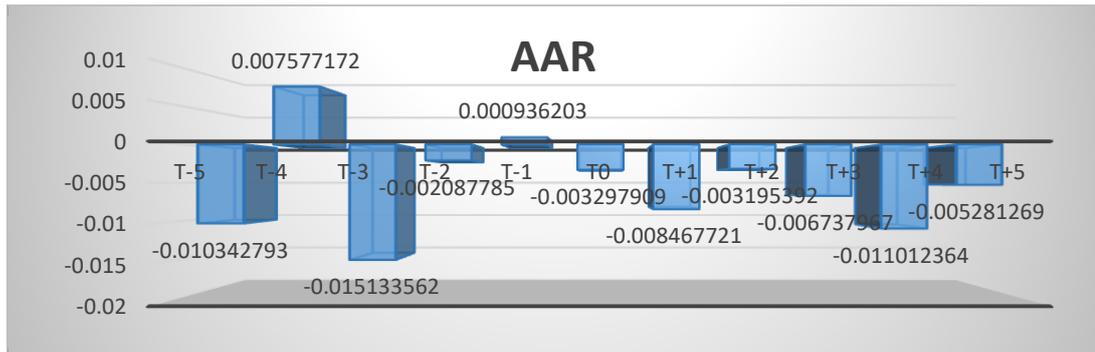
HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Hasil Hitung Abnormal Return Periode 11 hari
Menggunakan Market Model

Tanggal	Periode	AAR
12/14/18	t-5	-0.010343
12/17/18	t-4	0.0075772
12/18/18	t-3	-0.015134
12/19/18	t-2	-0.002088
12/20/18	t-1	0.0009362
12/21/18	t0	-0.003298
12/26/18	t+1	-0.008468
12/27/18	t+2	-0.003195
12/28/18	t+3	-0.006738
1/2/19	t+4	-0.011012
1/3/19	t+5	-0.005281

Sumber : data diolah

¹⁸ <http://www.yahoofinance.com> dan <http://www.idx.co.id>.. Diakses pada 10 Maret 2019. Pukul 10.27 WITA.



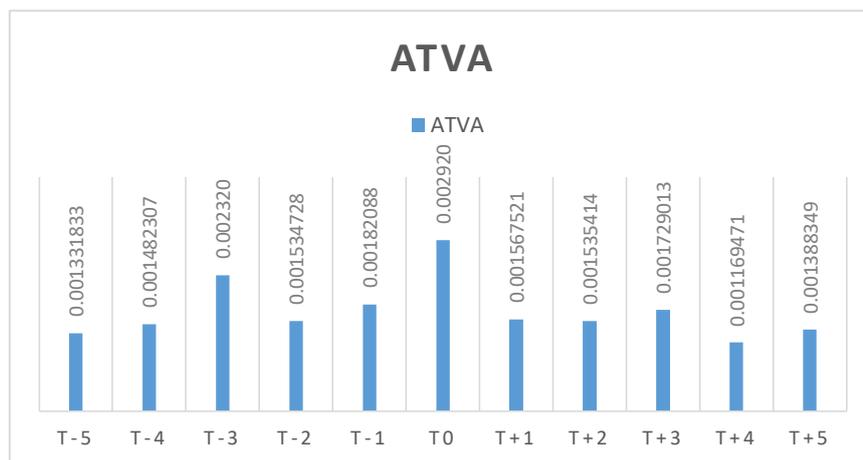
Gambar. 1
Grafik Abnormal return periode 11 hari pengamatan

Berdasarkan tabel diatas kemudian diperjelas dengan grafik pergerakan *abnormal return* selama 11 hari menunjukkan bahwa data *abnormal return* sangat fluktuatif dan terdapat dua arah *abnormal return* yaitu arah positif dan arah negative, dimana mayoritas data diatas menunjukkan bahwa terdapat abnormal return yang negative sebanyak 9 hari pengamatan yaitu pada t-5, t-3, t-2, t0, t+1, t+2, t+3, t+4 dan t+5, kemudian abnormal return yang positif hanya terjadi selama 2 hari sebelum pengumuman yaitu pada t-4 dan t-1. Kemudian abnormal return yang paling tinggi terdapat pada t-4 sebesar 0.0075772 dan yang terendah pada t+3 yaitu -0.006738.

Tabel 2
Hasil perhitungan *average trading volume activity* periode 11 hari pengamatan

Tanggal	Periode	ATVA
12/14/18	t-5	0.001332
12/17/18	t-4	0.001482
12/18/18	t-3	0.002320
12/19/18	t-2	0.001535
12/20/18	t-1	0.001821
12/21/18	t0	0.002920
12/26/18	t+1	0.001568
12/27/18	t+2	0.001535
12/28/18	t+3	0.001729
1/2/19	t+4	0.001169
1/3/19	t+5	0.001388

Sumber: data diolah



Gambar 2
Pergerakan average trading volume activity
Periode pengamatan 11 hari

Dalam tabel dan grafik diatas menunjukkan bahwa pergerakan dari ATVA cukup fluktuatif dengan nilai tertinggi terjadi pada saat pengumuman divestasi saham (t0) yaitu sebesar 0,00290 dan yang terendah pada t+4 yaitu 0,001169.

Perbandingan Abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman divestasi saham PT Freeport Indonesia

Tabel 3.
Hasil Uji Paired Sample t-test Rata-Rata Abnormal return

Paired Samples Test

	Paired Differences	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
					Pair 1 AAR_Before - AAR_After	.003130000			

Sumber : Hasil output SPSS

Hasil uji beda dengan metode paired sample t-test untuk melakukan pembuktian hipotesis 1 (H1) dapat dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,651 sedangkan angka tersebut > 0,05 sehingga H₁ ditolak dan H₀ diterima. Dari hasil tersebut dapat

disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman divestasi.

Hasil pengujian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Eka Prasetya (2004) yang tidak menemukan dampak yang signifikan terhadap peristiwa divestasi yang diukur dengan abnormal return. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang diterima investor kurang sensitive dan dipandang sebagai informasi yang biasa saja sehingga investor tidak bereaksi secara positif. Hasil penelitian ini menyatakan peristiwa divestasi saham PT Freeport ke Inalum dianggap *bad news*, hal ini didasarkan pada abnormal return yang mayoritas bernilai negative.

Perbandingan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman divestasi saham PT Freeport

Tabel 4.

hasil uji *paired t-test trading volume activity*

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
Pair 1 Before-After	.000220011	.000573046	.000330848	-.001203514	.001643535	.665	2	.574

Sumber : Hasil output SPSS

Pada uji paired t-test untuk membuktikan hipotesis 2 terdapat nilai signifikan sebesar $0,574 > 0,05$ sehingga keputusan yang diambil adalah menolak H_2 dan menerima H_0 , dari hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman divestasi.

Hasil penelitian ini ternyata tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan rata-rata trading volume activity saham antara sebelum dan sesudah pengumuman divestasi. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman divestasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang tercermin pada volume perdagangan saham.

Hasil pengujian diatas konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh M Yunies Edward (2012) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan paired sample t-test tentang perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman divestasi saham dan perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman divestasi maka dapat disimpulkan :

- a. Tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman divestasi saham PT Freeport Indonesia ke Inalum
- b. Tidak terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa divestasi saham PT Freeport Indonesia ke Inalum.

SARAN

- a. Dengan adanya penelitian ini diharapkan investor dapat memilih secara selektif informasi yang terdapat pada bursa maupun informasi-informasi public yang dapat mempengaruhi harga saham, karena tidak semua informasi yang dipublikasikan memiliki kandungan informasi yang baik untuk investo sehingga para investor dapat melakukan analisis terlebih dahulu sebelum melakukan pengambilan keputusan.
- b. Untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian kembali menggunakan metode yang lain sehingga bisa membandingkan hasil mana yang lebih baik dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Edward M. Yunus, Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Merger dan Akuisisi. Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis Vol 9 No 1, Maret 2012
- Fahmi, Irham. 2011. *Teori portofolio dan Analisis Investasi, Teori dan Tanya Jawab*. Alfabeta, Bandung. Cetakan kedua.

- Febe Yuanita R.I. *Perbedaan Abnormal Return Bank-Bank Rekapitalisasi Sebelum Dan Sesudah Divestasi (Market Placement)* Jurnal Media Mahardhika – Vol. 9 No. 1 September 2010
- Hartono, Jogyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2018. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama, Cetakan Ketiga. Yogyakarta:BPFE.
- Prasetia, Ahmad Eka. *Pengaruh divestasi saham PT Astra Internasional, Tbk di PT Toyota Astra Motor: Analisa spesifik saham perusahaan*.
[www.http://etd.repository.ugm.ac.id](http://etd.repository.ugm.ac.id). Diakses pada 10 Maret 2019
- Sagala, Maretha Joyce (2018), Analisis Reaksi Pasar terhadap pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Skripsi, Universitas Sumatra Utara, <http://repositori.usu.ac.id>
- Sahputra Krishna (2018), *Analisis Dampak Peristiwa Divestiture Anouncement Dan Financial Statement Restatement Terhadap Market Reaction Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA). Vol. 3, No. 4, (2018) Hal. 638-649
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Website <http://antam.co.id>. Diakses pada 30 Maret 2019. Pukul 15.23 WITA
- Website <http://www.idx.co.id>. Diakses pada 10 Maret 2019. Pukul 12.23 WITA
- Website <http://www.inalum.id>. Diakses pada 5 maret 2019 pukul 08.59 WITA.
- Website <http://www.liputan6.com>. Diakses pada 27 Februari 2019. Pukul 14.23 WITA.
- Website <http://www.yahoofinance.com>. Diakses pada 10 Maret 2019. Pukul 10.27 WITA