

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Gambaran Umum Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha adalah salah satu alternative bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan usaha, khususnya ekspansi eksternal, guna meningkatkan daya saing perusahaan agar kelangsungan hidup perusahaan dapat terjamin.

Didalam PSAK No.22 tahun 1999 penggabungan usaha (*Business Combination*) didefinisikan sebagai peraturan dua/lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau pengeluaran saham.” Hoyle (1994) menjelaskan penggabungan usaha sebagai berikut:

“A business combination refers to many set of condition wich two o more organizations are join together trhough common contro!”¹

2.2 Pengertian Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisition* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu / obyek untuk ditambahkan pada suatu / obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminology bisnis diartikan sebagai berikut :

Akuisisi adalah pengambilan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik

¹⁾ Joy Hoyle, *Advance Accounting*, fourth Edition, Irwin, Sydney, 1994, hal 54

perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai berikut:

“ Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut”.

PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22 mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi berikut ini:

“ Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (aquirer) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (acquiree), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.”

Istilah akuisisi ini pada umumnya digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan yang terjadi antara pembeli dan penjual yang memiliki kebebasan untuk menentukan harga (*willing parties*)².

2.2.1 Akuisisi Eksternal

Akuisisi Eksternal pada intinya mempunyai pengertian sama seperti pengertian akuisisi pada umumnya, yaitu pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Pada akuisisi internal

²⁾ Go Marcel, Akuisisi Bisnis: Analisis & Pengelolaan, PT. Rineka Cipta, Jakarta, 1992, hal 2

disini perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai hubungan persaudaraan antar perusahaan yang mana benar-benar perusahaan lain yang tidak memiliki ikatan apapun dengan perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi.

Berikut ini beberapa artikel yang diperoleh dari internet mengenai beberapa perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal dan beberapa masalah serta tanggapan dari beberapa ahli dan pelaku ekonomi. Artikel tersebut adalah sebagai berikut :

Perusahaan Pengelola Aset (PPA) meminta PT Bank Negara Indonesia Tbk (BNI) mengakuisisi atau mengambil alih PT Bank Permata Tbk.

(Jumat, 30 April 2004 17:41 WIB [http://www.kompas.com](#), 4/30/04)

Indosat Akan Bayar Akuisisi Saham Deutsche Telecom Tahap I 65 Juta Dolar AS.

PT Indosat (Persero) Tbk (ISAT) melalui Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan Luar Biasa (RUPSTLB), di Jakarta hari ini, memutuskan akan membayar senilai 65 juta dolar AS dalam rangka akuisisi saham Deutsche Telecom (DT) di Satelindo. Direktur Utama baru Indosat hasil pemilihan RUPSTLB, Widya Purnama, mengatakan pembayaran tahap pertama 65 juta dolar AS akan dilakukan pada 28 Juni 2002, sedangkan selebihnya dibayar pada masa jatuh tempo September 2002. "Dalam rangka akuisisi saham DT di Satelindo itu, Indosat butuh dana sekitar 320 juta

dolar AS," kata Widya kepada pers usai serah terima jabatan Dirut menggantikan dirut lama, Hari Kartana. (Kamis, 20 Juni 2002 21:09:00 Republika).

2.2.2 Akuisisi Internal

Pengertian Akuisisi Internal adalah penggabungan usaha dimana antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target masih memiliki ikatan persaudaraan secara bisnis. Bisa perusahaan pengakuisisi merupakan perusahaan Induk dan perusahaan target merupakan perusahaan anak.

Berikut ini beberapa artikel yang diperoleh dari internet mengenai beberapa perusahaan yang melakukan akuisisi internal dan beberapa masalah serta tanggapan dari beberapa ahli dan pelaku ekonomi. Artikel tersebut antara lain:

Membeli saham perusahaan yang dimiliki pemegang saham mayoritas. Akuisisi adalah sebuah transaksi jual beli. Mengakuisisi sebuah perusahaan (disebut perusahaan target) memungkinkan perusahaan yang melakukan akuisisi memperoleh sumber pertumbuhan eksternal dengan kecepatan yang praktis tidak mungkin diperoleh melalui ekspansi (*internal*) biasa. Melalui akuisisi, skala perusahaan bisa tumbuh dua atau bahkan beberapa kali lipat dalam waktu singkat. Suatu hal yang tak mungkin dilakukan melalui mekanisme ekspansi secara konvensional.

Akuisisi memungkinkan perusahaan masuk ke sektor industri yang berbeda tanpa harus memulai proses pendirian dari titik nol. Akuisisi juga merupakan cara paling praktis bagi sebuah konglomerasi untuk melakukan restrukturisasi grup. Karakter-karakter itulah yang memungkinkan hadirnya manfaat ekonomis yang sering disebut sebagai sinergi pada suatu akuisisi. **Akuisisi internal** bila kita sepakati artinya sebagai transaksi jual beli perusahaan yang dimiliki oleh kelompok yang sama menimbulkan dua persoalan pokok.

Pertama, mekanisme pasar tidak bekerja, karena yang membeli dan menjual adalah kelompok yang sama. Karena itu penetapan harga menjadi krusial. Karena itu pula peraturan pasar modal mengharuskan hadirnya pihak ketiga yang melakukan perkiraan harga wajar (saham) perusahaan target. Kedua, yang sering mengganggu adalah fakta bahwa pemegang saham mayoritas perusahaan target memperoleh dana segar hasil akuisisi internal dalam jumlah besar tanpa kehilangan kendali atas perusahaan yang dijual. Aspek pengendalian hanya berubah dari pengendalian langsung menjadi pengendalian tidak langsung melalui perusahaan yang mengakuisisi. Tapi, bukankah adanya sinergi sekaligus menunjukkan bahwa akuisisi - termasuk yang internal - bukanlah zero sum game, ketika keuntungan para pemegang saham mayoritas harus selalu diartikan sebagai kerugian pemegang saham minoritas publik? Singkatnya, dalam

mengevaluasi akuisisi internal suatu grup Anda harus berusaha meyakini bahwa harga yang ditetapkan cukup wajar dan perkiraan tentang sinergi yang akan diperoleh cukup realistis.

Dari **akuisisi internal** (menjual saham milik sendiri di anak perusahaan kepada perusahaan induk) para pemegang saham pendiri itu memperoleh dana dalam jumlah besar. Sebagian dari dana tersebut digunakan untuk membeli emisi right perusahaan induk. Persentase pengendalian langsung pada perusahaan anak memang berkurang, tapi pengendalian atas perusahaan induk Ñ yang notabene mengendalikan perusahaan anak Ñ tidak berkurang, atau bahkan meningkat apabila mereka membeli lebih besar daripada porsi haknya pada saat right issue.

Masalah **akuisisi internal** memang masih akan dikaji lebih lanjut, khususnya oleh forum akuntan pasar modal dan pihak terkait lainnya "Oleh karena itu disarankan **akuisisi internal** ditunda terlebih dulu," ujarnya kepada Bisnis, tadi malam. (Ketua Bapepam Herwidayatmo).

Menyatakan **akuisisi internal** itu akan berdampak merugikan investor publik. "Karena pemegang saham publik, seolah-olah harus membeli saham Pinehill yang notabene dimiliki keluarga Salim. Padahal reputasi Salim sendiri sedang tidak bagus." Seperti diberitakan sebelumnya, PT Indofood Sukses Makmur memutuskan menunda **akuisisi internal** karena Bapepam masih melakukan kajian. Rencananya akuisisi tersebut akan dibiayai

melalui 25% dana hasil emisi obligasi senilai Rp 1 triliun atau sekitar Rp 250 miliar (Direktur Sekuritas Asing).

Dalam **akuisisi internal** tersebut perseroan akan mengakuisisi tiga perusahaan dan kemungkinan bisa ditambah menjadi lima perusahaan. Di antaranya PT Suara Irama Indah, Majalah Golf Digest dan PT Mahakam Visual Mandiri. "Untuk akuisisi internal ini kami telah anggarkan sekitar Rp 40 miliar," ujarnya (Direktur Utama PT. Abdi Bangsa Erick Thohir).

Tapi, Dewi Fortuna agaknya tak berpihak pada Indofood. Dengan alasan sedang meninjau ulang aturan **akuisisi internal**, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) tidak memberi lampu hijau pada rencana itu. Bahkan, "Pemerintah bakal mengeluarkan larangan akuisisi internal dalam bentuk apa pun," tegas sumber KONTAN. (Kwik Kian Gie mantan pengamat ekonomi yang Menko Ekuin)

Ketua Bapepam Herwidayanto enggan menanggapi hal ini. "*No comment*," kilahnya. Latar belakang larangan ini, sebenarnya, cukup masuk akal. Soalnya, **akuisisi internal** kerap menempatkan pemegang saham mayoritas berada pada posisi *superior*. Sebaliknya, "Pemegang saham minoritas di posisi yang lemah karena tidak mengerti, tidak berdaya dan tidak terlindungi," kata seorang pengamat pasar modal. Lewat akuisisi internal, yang sering diklaim sebagai langkah sinergi, pemegang saham pengendali tetap bisa mendapatkan uang tanpa perlu kehilangan

penguasaan atas perusahaan miliknya yang lain. Adapun kewajiban-kewajiban pada perusahaan yang diakuisisi, semisal *personal guarante* atas utang--bisa jadi hilang. Demikianlah, di dunia pasar modal yang serbacanggih, orang pintar selalu mempunyai kesempatan "menghisap darah" orang bodoh (Ketua Bapepam Herwidayatno)

Para analis pasar modal yang biasanya kritis, kali ini justru berseberangan pendapat dengan pemerintah. "Jangan melarang **akuisisi internal**, *dong*, aturannya saja yang diperketat," kata Baradita Katoppo, Kepala Riset Widari Securities. Para analis sepakat, seharusnya Bapepam malah memberi perhatian ke soal transparansi emiten. Sebab, dari informasi yang transparanlah pemegang saham *independen* bisa menentukan keputusan setuju atau tidak terhadap kemauan pemegang saham pengendali (Baradita Katoppo, Kepala Riset Widari Securities).

Hingga tahun lalu, setidaknya sudah tercatat 29 perusahaan publik yang telah melakukan **akuisisi internal** dengan nilai mencapai lebih dari Rp4,168 triliun. Menurut Kwik Kian Gie, pengamat pasar modal yang pernah menulis tajuk "Saya Bermimpi Jadi Konglomerat", apa yang dilakukan oleh kelompok usaha besar itu hanya masuk kantong kiri keluar ke kantong kanan. Artinya, meski perusahaannya berbeda, kepemilikan sahamnya tetap sama (Data Pusat Data Bisnis Indonesia (PDBI)).

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Muda Setia Hamid (1998) Mengemukakan motif dan Faktor melakukan merger dan akuisisi sangat banyak³ Motif tersebut adalah motif ekonomi, motif strategi, motif politis dan motif *prestise*. Motif ekonomi adalah perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan keuntungan ekonomi (jangka pendek maupun jangka panjang) dalam bentuk rendahnya biaya bahan baku (untuk menekan biaya per unit produk), mutu bahan baku terjamin (untuk mempertahankan kualitas produk), memperoleh berbagai sinergi (bagi perusahaan sejenis) dan lain-lain. Motif Sinergi adalah perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapat posisi strategis (dalam pengertian luas). Misal untuk dapat pasar strategis dilakukan dengan mengambil alih perusahaan yang mapan dalam pemasaran produksi, mengambil alih perusahaan yang mempunyai lokasi strategis (baik strategis bahan baku maupun konsumen) dan sebagainya.

Motif politis adalah penggabungan usaha perusahaan dilakukan karena adanya muatan politis didalamnya baik politis perusahaan maupun politis Negara misalnya akuisitor melakukan akuisisi dengan perusahaan target untuk mendapatkan legalitas. Sehingga perusahaan tersebut dapat dikendalikan sebagai satu kesatuan dengan badan usaha akuisitor. Politis Negara misalnya perusahaan melakukan merger dan akuisisi atas kehendak Undang-Undang yang tujuannya

³) Mudasetia Hamid, "Merger & Akuisisi latar belakang & faktor-faktor yang mempengaruhi ", kajian bisnis (Yk), Edisi jan-april, 1998, hal 73.

untuk kepentingan orang banyak. Inilah yang disebut merger menurut Undang-Undang (*Statutory Merger*).

Motif *prestice* adalah perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk perusahaan target semata-mata hanya berdasarkan *prestice* yang dapat menunjukkan kepada siapa saja bahwa perusahaan akuisitor memang bonafit dan dapat dipercaya. Tujuan akhirnya adalah dapat mengakses kebutuhan dana dari pihak luar, bila sewaktu-waktu diperlukan.

Akuisisi adalah bentuk pengambil alihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan perpindahannya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak pengakuisisi. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
- c. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

Dengan adanya pengendalian ini maka pengakuisisi akan mendapatkan manfaat dari perusahaan yang diakuisisi. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai identitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap

berdiri dan beroperasi secara independent tetapi telah terjadi pengalihan pengendalian oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Dimungkinkan bahwa walaupun memiliki saham kurang dari jumlah itu pengakuisisi bisa dinyatakan pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan hal yang demikian. Dalam hal anggaran dasar menyebutkan lain, bisa juga pemilik lebih dari 50 persen tidak atau belum dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas. Selanjutnya akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (yang diakuisisi) dan selanjutnya keduanya memiliki hubungan afiliasi.

Ketika ditanyakan alasan mengapa memutuskan untuk melakukan akuisisi, perusahaan memberikan salah satu atau lebih alasan berikut ini :

- a. mengeksploitasi sinergi
- b. meningkatkan bagian pasar
- c. melindungi pasar
- d. mengakuisisi produk
- e. memperkuat bisnis utama
- f. mendapatkan batu tumpuan (*fochold*) diluar negeri
- g. mencapai ukuran *critical mass-competitive*

Akan tetapi meskipun menyatakan telah mendasarkan pada sejumlah alasan tersebut, beberapa perusahaan tetap tidak puas. Diseluruh Eropa alasan melakukan akuisisi yang sama dikemukakan baik oleh perusahaan yang sukses maupun yang gagal.

Perusahaan yang menemui kesulitan melakukan merger atau membuatnya menguntungkan bisa dimengerti jika bersikap defensive. Dengan menunjukkan bahwa motivasi mereka dalam melakukan akuisisi telah didasarkan pada prinsip yang telah diterima secara umum, perusahaan mencari alasan diluar perusahaan untuk menjelaskan mengapa M&A tidak berjalan.

Pembelian atau pengambil alihan suatu perusahaan dapat direalisasikan dalam berbagai bentuk. Akuisisi merupakan satu bentuk pengambil alihan tersebut. Istilah akuisisi ini pada umumnya digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan yang terjadi antara pembeli dan penjual yang memiliki kebebasan untuk menentukan harga (*willing parties*). Pihak pembeli menghendaki sebagian dari aktiva yang dimiliki penjual tersebut.

Namun demikian, kadang kala beberapa pihak tertentu menggunakan istilah "take over" untuk tujuan dan maksud yang sama seperti dalam kasus akuisisi tersebut diatas. N . Levine (1989) menyatakan bahwa istilah *take over* digunakan untuk menggambarkan apabila dalam transaksi jual beli tersebut, pihak penjual bertindak sebagai partisipan yang tidak bebas dalam penentuan harga (*unwilling participant*). Pada umumnya penjual selalu berada dalam posisi yang lemah.

Kecenderungan ini mempunyai relevansi dengan alasan atau latar belakang pihak penjual menawarkan perusahaannya, sebagai alasan kesulitan likuiditas, beban hutang, kerugian yang dialami dan sebagainya.

2.4 Bentuk-Bentuk Akuisisi

Ditinjau dari segi aplikasi penjabaran akuisisi terhadap suatu perusahaan, maka akuisisi berbentuk :

2.4.1 Asset Acquisition

Asset acquisition merupakan suatu transaksi pembelian perusahaan untuk mendapatkan sebagian atau seluruh aktiva perusahaan target. Pengalihan aktiva tersebut direalisasikan melalui instrument khusus untuk tiap aktiva perusahaan. Dalam hal kewajiban (*liabilities*) tidak secara otomatis dialihkan kepada pembeli. Pembeli dapat mengambil alih kewajiban tersebut, jika telah ada persetujuan sebelumnya dalam kontrak akuisisi.

2.4.2 Stock Acquisition

Stock Acquisition merupakan suatu transaksi pembelian sebagian atau seluruh saham perusahaan target. Apabila perusahaan penjual hanya dimiliki oleh segelintir orang dan bukan merupakan perusahaan publik, maka proses akuisisi saham ini adalah yang mudah. Sebaliknya apabila perusahaan penjual merupakan perusahaan publik yang dimiliki oleh

banyak orang, maka proses akuisisi bukan merupakan suatu hal yang mudah dan membutuhkan waktu yang relatif lama. Penjualan saham ini lebih sering terjadi dibanding penjualan aktiva, terutama karena sering kali penjual tersebut masih terikat pada kontrak-kontrak tertentu seperti *leases*, *franchises* atau perijinan lainnya yang tidak dapat dialihkan kepada pembeli.

2.5 Manfaat Akuisisi

Dengan semakin meningkatnya arus globalisasi ekonomi yang cenderung menyebabkan suatu negara menjadi tanpa batas (*borderless*) secara ekonomi, maka tujuan yang akan diperoleh dari akuisisi tidak hanya terbatas pada usaha menebar resiko, usaha mengurangi ketergantungan dan usaha mengurangi ketergantungan dan usaha memperluas arus kas. Apabila dikaji lebih mendalam lagi maka dapat diketahui bahwa tujuan dari akuisisi adalah sebagai berikut:

2.5.1 Akuisisi Bisnis Drs. Marcel GO, M.S

- 1.) Memanfaatkan “*loopholes*” dalam perayuraan perpajakan yang berlaku terutama masalah perbedaan peraturan perpajakan antara perusahaan induk yang berdomisili (*host country*) dan perusahaan di Negara sumber (*source country*)
- 2.) Menyuntik sejumlah dana kepada perusahaan target yang sedang mengalami kesulitan likuiditas melalui penerapan akuisisi dengan dalih

diversifikasi, sebagai wujud dari taktik “*transfer profit*” di antara perusahaan dalam satu atap atau kepemilikan yang sama.

- 3.) Mendapat keuntungan dari selisih lebih dalam antara saham yang disepakati pada saat transaksi akuisisi dengan harga saham yang sebenarnya. Harga saham yang diperjual belikan dapat lebih tinggi ataupun lebih rendah dari harga sebenarnya, tergantung pada tujuan atau keuntungan yang akan diraih
- 4.) Menciptakan penguasaan pangsa pasar yang lebih luas yang cenderung mengarah pada monopolitis dan mematikan perusahaan pesaing.

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger atau akuisisi adalah ada “menfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah :

2.5.2 M & A Abdul Moin

- 1.) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- 2.) Memperoleh kemudahan dana/ pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- 3.) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- 4.) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.

- 5.) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- 6.) Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- 7.) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- 8.) Memperoleh instruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2.6 Event Study

Pasar modal yang efisien, harga saham secara cepat dan tepat mencerminkan semua informasi yang relevan. Hal tersebut membuat *investor* tidak akan memperoleh *Abnormal Return* yang konsisten pada saat dan hari-hari sekitar adanya informasi yang relevan tersebut.

Event study merupakan salah satu metode untuk meneliti reaksi harga saham terhadap suatu informasi dan sering digunakan untuk pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*). Menurut Jogiyanto (2000) *event Study* merupakan study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasi dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Adapun pengertian *event study* yang berhubungan dengan return saham menurut Kritzman (1994) *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari surat bharga. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan. Menurut Harijono (1997) yaitu merupakan suatu studi tentang pergerakan return saham yang terjadi sekitar peristiwa sistematis tertentu

terutama pengumuman peristiwa yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan.

Tujuan *event study* adalah untuk menguji apakah terjadi *Abnormal return* pada suatu saham tertentu sebagai akibat suatu informasi tertentu (Peterson, 1989). Sedangkan *Abnormal Return* adalah lonjakan atau penyimpangan return yang terjadi lebih besar atau kecil dari return yang diharapkan (*expected return*).

2.7 Pengukuran Keberhasilan Akuisisi dengan menggunakan metode Abnormal Return

Kinerja Perusahaan pasca akuisisi atau merger bisa diidentifikasi melalui laporan keuangan dalam beberapa tahun setelah penggabungan. Namun teori keuangan modern memberikan justifikasi bahwa cara yang paling realibel dalam mengukur kinerja pasar secara keseluruhan. Dalam pasar yang efisien, nilai yang diharapkan dari sebuah akuisisi akan diestimasi dengan menganalisis perubahan pasar segera sesudah pengumuman transaksi akuisisi. Pengujian seperti ini biasa menggunakan abnormal return.

Abnormal return sebenarnya adalah sebuah metodologi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Metodologi ini menggunakan "*event Study*" yaitu menguji apakah suatu peristiwa atau suatu pengumuman tertentu berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dengan mengambil waktu yang spesifik. Pengaruh peristiwa

akuisisi terhadap kemakmuran pemegang saham bisa dianalisis dengan pendekatan ini (Merger, Akuisisi dan Divestasi Abdul Moin 2003).

Jika pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham atau menghasilkan *abnormal return* berarti pengumuman tersebut mengandung informasi (*informational content*). Apabila diperoleh *abnormal return* yang positif berarti terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran. Di sisi lain, apabila pengumuman merger dan akuisisi tersebut tidak menghasilkan *abnormal return* (*abnormal return* sama dengan nol) berarti akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.

Perubahan kemakmuran pemegang saham inilah yang ingin diukur dengan menggunakan *abnormal return* yaitu dengan membandingkan antara keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*).