

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



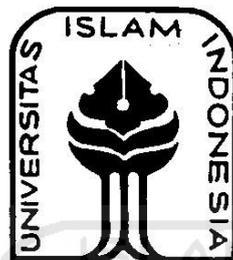
ditulis oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



ditulis oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata -1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”



Yogyakarta, 22 Januari 2008

Penulis

Andy Hakim

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



Ditulis Oleh

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Telah disetujui untuk diujikan
Dosen Pembimbing

Sri Mulyati Dra., M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

Disusun oleh: ANDY HAKIM

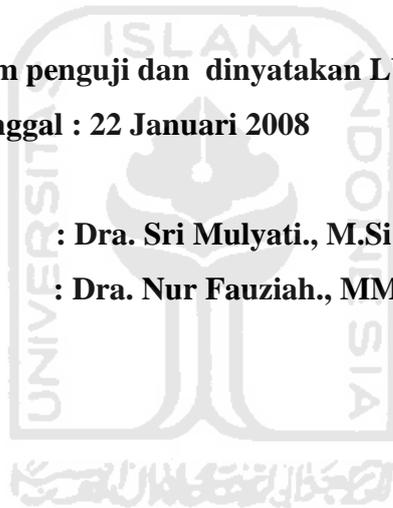
Nomor mahasiswa: 04311409

Telah dipertahankan di depan tim penguji dan dinyatakan LULUS

Pada tanggal : 22 Januari 2008

Penguji/pemb.skripsi : Dra. Sri Mulyati., M.Si

Penguji : Dra. Nur Fauziah., MM



Mengetahui

**Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia**

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

ABSTRAK

Akuisisi telah menjadi topik populer dalam beberapa tahun terakhir ini. Tidak hanya terbatas pada kalangan komunitas bisnis, namun masyarakat umum mulai memperhatikan terminologi ini. Besarnya perhatian akan akuisisi disebabkan karena akuisisi masih dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks baik terhadap lingkungan mikro perusahaan akuisitor maupun terhadap lingkungan makro ekonomi. Secara umum akuisisi memiliki pengaruh terhadap *stakeholders* seperti: pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, *supplier*, konsumen, pesaing dan masyarakat.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2001-2006. Pengaruh pengumuman akuisisi tersebut di *proxy* kan dengan *abnormal return*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode pengamatan.

Model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). Dengan menggunakan model ini peneliti tidak perlu membuat periode estimasi karena model ini menganggap penduga yang terbaik untuk melihat *abnormal return* adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan pengujian statistik dilakukan berdasarkan signifikansi *average abnormal return* hari ke $-t$ secara *cross section* selama periode peristiwa.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum pengumuman akuisisi berpengaruh terhadap return saham perusahaan akuisitor dan tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan non akuisitor. Penelitian ini juga menunjukkan tidak adanya transfer informasi antar perusahaan dalam sektor industri manufaktur dalam kasus pengumuman akuisisi. Hasil lainnya adalah bahwa terdapat kecenderungan kebocoran informasi, atau publik mengetahui informasi tentang akuisisi lebih dahulu sebelum informasi tersebut diumumkan.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'aalamiin

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta.”

Adapun tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Berkenaan dengan isi skripsi, penulis sudah berusaha semaksimal mungkin untuk mencapai hasil yang diharapkan tetapi karena keterbatasan kemampuan penulis menyadari bahwa baik bentuk maupun isi yang tersaji masih jauh dari yang disebut sempurna. Untuk itu dengan kerendahan hati, harapan penulis mohon berbagai sumbang saran, pemikiran dan kritik dari berbagai pihak terkait yang lebih memahami dan mengerti tentang topik akuisisi ini.

Dengan selesainya penyusunan skripsi ini tak lepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. *Jazaakumullah bi ahsanil Jazaa'* Kepada Orang Tua Penulis Bapak (Ahmad Fuad, SH) dan mamaku tercinta (Aida). Pertama penulis menyampaikannya kepada mamak, mamak, dan mamak yang telah mengandung, melahirkan, menyusui dan membimbing serta menyertai setiap langkah penulis dengan doa-doanya dan yang telah menyayangi dan mencintai penulis serta memberikan kebahagiaan terbesar dalam hidup penulis. Kedua, dengan rasa hormat penulis ingin menyampaikan kepada Bapak yang telah berjihad memberikan nafkah penulis khususnya dan keluarga umumnya. *Dad, You are the best leader in the world.* Semoga ALLAH memuliakannya dan membalas kebaikannya dengan surga di akhirat nanti...(bapak dan mamak akan selalu menjadi panutan dalam hidupku).
2. Bapak Edi Suandi Hamid, Drs.,M.Ec.,Dr.,Prof selaku Rektor Universitas Islam Indonesia dan Bapak Asmai Ishak, Drs.,M.Bus.,Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Semoga dengan kepemimpinannya Universitas Islam Indonesia menjadi rahmatanlil 'alamin.

3. Ibu Sri Mulyati, Dra., M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah sabar memberikan bimbingan dan arahan sehingga penyusunan skripsi ini terselesaikan dengan baik serta seluruh dosen manajemen yang memberikan ilmu selama ini.
4. Adik-adikku tercinta, Ayu dan Tika serta Kak Diana yang telah memberikan dukungan dan dorongan buat aku agar maju dan terus maju
5. Lisa yang selalu memberikanku semangat dan mendukungku dengan cinta dan ketulusannya, *you are always be my soulmate*
6. Anak-anak kost “Sukun Grebek”: Deni, Ardi, Ryan, Arif, Redho, Julius. Yang telah menemaniku selama 3 tahun, hidup mati kita selalu bersama. Kalian akan selalu ada dihatiku
7. Anak – anak Lembaga Pers Mahasiswa Ekonomika (LPM Ekonomika), *thanks for all experience* dan maaf jika aku selalu buat kecewa kalian, semoga persahabatan kita abadi.
8. Kawan-kawan di Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) yang telah memberikan banyak sekali pengetahuan selama ini.
9. Teman-teman SMA Al-Azhar Medan di Jogja: Edi angin, Didin, Dedek, Gamal, Asik, Ewa, Kasmir, Putri, Bg Dani, Topik, dan semuanya yang ga bisa disebutkan semuanya. *Thanks for all*
10. *To all* teman-teman KKN Unit 88: Erna, Mbak Erni, mas Didit, Irul, Angga, Onya, Aya, Irfan, Ian, Acem, Rila, Hafidz. *It's Beautiful Moment in my life*
11. Laptopku tercinta “Acer 3273” karena engkaulah aku bisa mengerjakan semua tugas-tugas dan tanggung jawabku selama ini sampai akhirnya kita berdua menyelesaikan skripsi ini
12. Motorku yang ganteng “ AB 3739 KS” yang telah mengantarku kemanapun menimba ilmu di Jogja ini, dari panas ke dingin, dari dingin ke panas, selalu setia berada bersamaku selalu, abang janji bulan depan ganti knalpot kita ya...
13. Wempy Kiestiawan yang telah membantuku mendapatkan data untuk menyelesaikan skripsi ini. *Thanks a lot man*
14. Teman-teman dekatku Su in Dian, Ari Gendut, Jon, Oci, Yoan, Ikhwan, Tenti, Nana, Fachrisal, Haryo, Indra, Deni Pedrosa, Guruh, Adit, Hasyim, Bahrudin, Dedi Cirebon, Wisnu dan lain-lain. Semoga kita menjadi orang yang sukses dikemudian hari yang berguna untuk bangsa ini. Amin

15. Pak Giyo dan Ibu Giyo selaku Bapak dan Ibu Kost juga untuk mas Topo dan Mbak Grafi terima kasih atas bantuannya selama 3 tahun ini. Kebaikan Bapak dan Ibu sekeluarga Insyaallah akan di balas ALLAH AWT dengan yang lebih baik. Amin

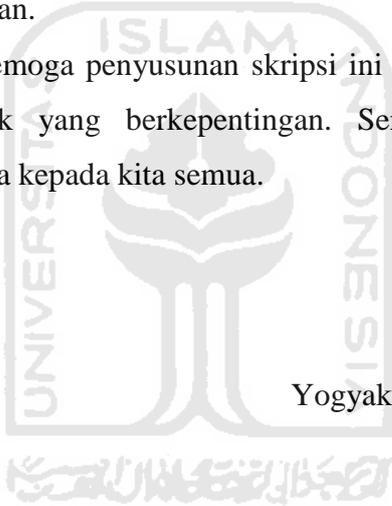
16. Serta segenap teman dan keluarga yang telah membantu dan memberikan semangat.

Semoga amal kebaikan selama ini diberikan balasan yang setimpal dari ALLAH SWT. Amiiiiieen....

Adapun kepada anda para pembaca, permintaan saya pakailah apa-apa yang benar dan baik dari skripsi ini semampu anda. Tinggalkan apa-apa yang buruk dan salah.

Mohon maaf atas segala kekurangan dan kekhilafan, penulis memohon kepada ALLAH AWT agar apa-apa yang baik dan benar dalam skripsi ini diterima disisi-Nya sebagai amalan yang diridhoi dan terus berkembang. Sedang apa-apa yang salah dan tidak baik diampuni dengan seagung-agung-Nya ampunan.

Akhirnya penulis berharap semoga penyusunan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan semua pihak yang berkepentingan. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan taufik dan hidayahnya kepada kita semua.



Yogyakarta, 22 Januari 2008

Penulis

Andy Hakim

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini Penulis persembahkan untuk
Bapak dan Mamakku tercinta yang telah menjadi panutan dalam hidupku
Adik-adikku tersayang yang telah mendukungku
dan
orang-orang terdekatku yang telah memberikan arti hidup



DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Judul Skripsi	iii

Halaman Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Pengesahan ujian Skripsi.....	vi
Abstrak.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Halaman Persembahan.....	xi
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Batasan Masalah dan Asumsi	5
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	5
BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1... Landasan Teori.....	7
2.1.1. Pengertian Akuisisi	7
2.1.2. Manfaat dan Kelemahan Akuisisi.....	9
2.1.3. Dampak Akuisisi.....	10
2.1.4. Motif Perusahaan Melakukan Akuisisi.....	12
2.1.5. Klasifikasi Akuisisi	18
2.2. Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham	26
2.3. Model Empiris	28
2.4. Hasil Penelitian Terdahulu.....	29
2.5. Hipotesis	31
BAB III. METODE PENELITIAN	32
3.1. Objek Penelitian.....	32
3.2. Variabel dan Definisi Operasional Variabel	32

3.3. Data dan Teknik Pengumpulan Data	33
3.4. Teknik Analisis Data.....	34
3.5. Uji Hipotesis	35
3.5.1. Pengujian Hipotesis Pertama Perusahaan Akuisitor	36
3.5.2. Pengujian Hipotesis Pertama Perusahaan Non Akuisitor	37
 BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	 39
4.1. Data dan Pengolahan Data.....	39
4.2. Uji Hipotesis	42
4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama Untuk Perusahaan Akuisitor	42
4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua Untuk Perusahaan Non Akuisitor.....	47
 BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	 55
5.1. Kesimpulan	55
5.2. Saran	58
 DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel

4.1. Average Abnormal Return Perusahaan Akuisitor dan Average Abnormal Return Perusahaan Non Akuisitor	41
---	----

- 4.2. Uji Statistik Average Abnormal Return dan Signifikansi Perusahaan Akusitor..... 43
- 4.3. Uji Statistik Average Abnormal Return dan Signifikansi Perusahaan Non Akusitor 49



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

I Daftar Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor

- II Harga Saham Perusahaan Akuisitor
- III Harga Saham Perusahaan Non Akuisitor
- IV Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- V Actual Return Perusahaan Akuisitor
- VI Actual Return Perusahaan Non Akuisitor
- VII Return Pasar
- VIII Abnormal Return Perusahaan Akuisitor
- IX Abnormal Return Perusahaan Non Akuisitor
- X Hasil Signifikansi Perusahaan Akuisitor
- XI Hasil Signifikansi Perusahaan Non Akuisitor



**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



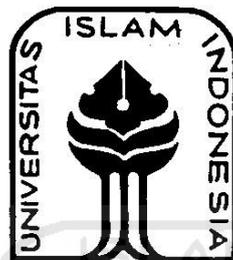
ditulis oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



ditulis oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata -1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”



Yogyakarta, 22 Januari 2008

Penulis

Andy Hakim

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



Ditulis Oleh

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Telah disetujui untuk diujikan
Dosen Pembimbing

Sri Mulyati Dra., M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

Disusun oleh: ANDY HAKIM

Nomor mahasiswa: 04311409

Telah dipertahankan di depan tim penguji dan dinyatakan LULUS

Pada tanggal : 22 Januari 2008

Penguji/pemb.skripsi

: Dra. Sri Mulyati., M.Si

Penguji

: Dra. Nur Fauziah., MM

Mengetahui

**Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia**

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

ABSTRAK

Akuisisi telah menjadi topik populer dalam beberapa tahun terakhir ini. Tidak hanya terbatas pada kalangan komunitas bisnis, namun masyarakat umum mulai memperhatikan terminologi ini. Besarnya perhatian akan akuisisi disebabkan karena akuisisi masih dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks baik terhadap lingkungan mikro perusahaan akuisitor maupun terhadap lingkungan makro ekonomi. Secara umum akuisisi memiliki pengaruh terhadap *stakeholders* seperti: pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, *supplier*, konsumen, pesaing dan masyarakat.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2001-2006. Pengaruh pengumuman akuisisi tersebut di *proxy* kan dengan *abnormal return*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode pengamatan.

Model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). Dengan menggunakan model ini peneliti tidak perlu membuat periode estimasi karena model ini menganggap penduga yang terbaik untuk melihat *abnormal return* adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan pengujian statistik dilakukan berdasarkan signifikansi *average abnormal return* hari ke $-t$ secara *cross section* selama periode peristiwa.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum pengumuman akuisisi berpengaruh terhadap return saham perusahaan akuisitor dan tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan non akuisitor. Penelitian ini juga menunjukkan tidak adanya transfer informasi antar perusahaan dalam sektor industri manufaktur dalam kasus pengumuman akuisisi. Hasil lainnya adalah bahwa terdapat kecenderungan kebocoran informasi, atau publik mengetahui informasi tentang akuisisi lebih dahulu sebelum informasi tersebut diumumkan.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'aalamiin

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta.”

Adapun tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Berkenaan dengan isi skripsi, penulis sudah berusaha semaksimal mungkin untuk mencapai hasil yang diharapkan tetapi karena keterbatasan kemampuan penulis menyadari bahwa baik bentuk maupun isi yang tersaji masih jauh dari yang disebut sempurna. Untuk itu dengan kerendahan hati, harapan penulis mohon berbagai sumbang saran, pemikiran dan kritik dari berbagai pihak terkait yang lebih memahami dan mengerti tentang topik akuisisi ini.

Dengan selesainya penyusunan skripsi ini tak lepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. *Jazaakumullah bi ahsanil Jazzaa'* Kepada Orang Tua Penulis Bapak (Ahmad Fuad, SH) dan mamaku tercinta (Aida). Pertama penulis menyampaikannya kepada mamak, mamak, dan mamak yang telah mengandung, melahirkan, menyusui dan membimbing serta menyertai setiap langkah penulis dengan doa-doanya dan yang telah menyayangi dan mencintai penulis serta memberikan kebahagiaan terbesar dalam hidup penulis. Kedua, dengan rasa hormat penulis ingin menyampaikan kepada Bapak yang telah berjihad memberikan nafkah penulis khususnya dan keluarga umumnya. *Dad, You are the best leader in the world.* Semoga ALLAH memuliakannya dan membalas kebaikannya dengan surga di akhirat nanti...(bapak dan mamak akan selalu menjadi panutan dalam hidupku).
2. Bapak Edi Suandi Hamid, Drs.,M.Ec.,Dr.,Prof selaku Rektor Universitas Islam Indonesia dan Bapak Asmai Ishak, Drs.,M.Bus.,Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Semoga dengan kepemimpinannya Universitas Islam Indonesia menjadi rahmatanlil 'alamin.

3. Ibu Sri Mulyati, Dra., M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah sabar memberikan bimbingan dan arahan sehingga penyusunan skripsi ini terselesaikan dengan baik serta seluruh dosen manajemen yang memberikan ilmu selama ini.
4. Adik-adikku tercinta, Ayu dan Tika serta Kak Diana yang telah memberikan dukungan dan dorongan buat aku agar maju dan terus maju
5. Lisa yang selalu memberikanku semangat dan mendukungku dengan cinta dan ketulusannya, *you are always be my soulmate*
6. Anak-anak kost “Sukun Grebek”: Deni, Ardi, Ryan, Arif, Redho, Julius. Yang telah menemaniku selama 3 tahun, hidup mati kita selalu bersama. Kalian akan selalu ada dihatiku
7. Anak – anak Lembaga Pers Mahasiswa Ekonomika (LPM Ekonomika), *thanks for all experience* dan maaf jika aku selalu buat kecewa kalian, semoga persahabatan kita abadi.
8. Kawan-kawan di Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) yang telah memberikan banyak sekali pengetahuan selama ini.
9. Teman-teman SMA Al-Azhar Medan di Jogja: Edi angin, Didin, Dedek, Gamal, Asik, Ewa, Kasmir, Putri, Bg Dani, Topik, dan semuanya yang ga bisa disebutkan semuanya. *Thanks for all*
10. *To all* teman-teman KKN Unit 88: Erna, Mbak Erni, mas Didit, Irul, Angga, Onya, Aya, Irfan, Ian, Acem, Rila, Hafidz. *It's Beautiful Moment in my life*
11. Laptopku tercinta “Acer 3273” karena engkaulah aku bisa mengerjakan semua tugas-tugas dan tanggung jawabku selama ini sampai akhirnya kita berdua menyelesaikan skripsi ini
12. Motorku yang ganteng “ AB 3739 KS” yang telah mengantarku kemanapun menimba ilmu di Jogja ini, dari panas ke dingin, dari dingin ke panas, selalu setia berada bersamaku selalu, abang janji bulan depan ganti knalpot kita ya...
13. Wempy Kiestiawan yang telah membantuku mendapatkan data untuk menyelesaikan skripsi ini. *Thanks a lot man*
14. Teman-teman dekatku Su in Dian, Ari Gendut, Jon, Oci, Yoan, Ikhwan, Tenti, Nana, Fachrisal, Haryo, Indra, Deni Pedrosa, Guruh, Adit, Hasyim, Bahrudin, Dedi Cirebon, Wisnu dan lain-lain. Semoga kita menjadi orang yang sukses dikemudian hari yang berguna untuk bangsa ini. Amin

15. Pak Giyo dan Ibu Giyo selaku Bapak dan Ibu Kost juga untuk mas Topo dan Mbak Grafi terima kasih atas bantuannya selama 3 tahun ini. Kebaikan Bapak dan Ibu sekeluarga Insyaallah akan di balas ALLAH AWT dengan yang lebih baik. Amin

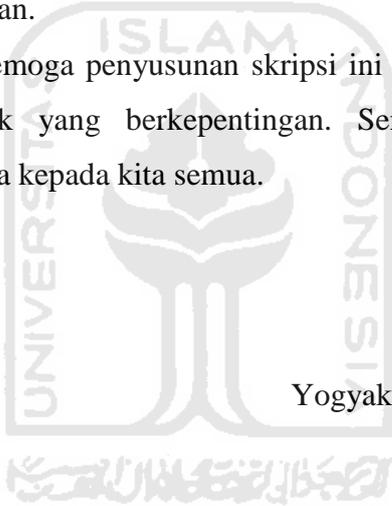
16. Serta segenap teman dan keluarga yang telah membantu dan memberikan semangat.

Semoga amal kebaikan selama ini diberikan balasan yang setimpal dari ALLAH SWT. Amiiiiieen....

Adapun kepada anda para pembaca, permintaan saya pakailah apa-apa yang benar dan baik dari skripsi ini semampu anda. Tinggalkan apa-apa yang buruk dan salah.

Mohon maaf atas segala kekurangan dan kekhilafan, penulis memohon kepada ALLAH AWT agar apa-apa yang baik dan benar dalam skripsi ini diterima disisi-Nya sebagai amalan yang diridhoi dan terus berkembang. Sedang apa-apa yang salah dan tidak baik diampuni dengan seagung-agung-Nya ampunan.

Akhirnya penulis berharap semoga penyusunan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan semua pihak yang berkepentingan. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan taufik dan hidayahnya kepada kita semua.



Yogyakarta, 22 Januari 2008

Penulis

Andy Hakim

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini Penulis persembahkan untuk
Bapak dan Mamakku tercinta yang telah menjadi panutan dalam hidupku
Adik-adikku tersayang yang telah mendukungku
dan
orang-orang terdekatku yang telah memberikan arti hidup



DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Judul Skripsi	iii

Halaman Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Pengesahan ujian Skripsi.....	vi
Abstrak.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Halaman Persembahan.....	xi
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Batasan Masalah dan Asumsi	5
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	5
BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1... Landasan Teori.....	7
2.1.1. Pengertian Akuisisi	7
2.1.2. Manfaat dan Kelemahan Akuisisi.....	9
2.1.3. Dampak Akuisisi.....	10
2.1.4. Motif Perusahaan Melakukan Akuisisi.....	12
2.1.5. Klasifikasi Akuisisi	18
2.2. Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham	26
2.3. Model Empiris	28
2.4. Hasil Penelitian Terdahulu.....	29
2.5. Hipotesis	31
BAB III. METODE PENELITIAN	32
3.1. Objek Penelitian.....	32
3.2. Variabel dan Definisi Operasional Variabel	32

3.3. Data dan Teknik Pengumpulan Data	33
3.4. Teknik Analisis Data.....	34
3.5. Uji Hipotesis	35
3.5.1. Pengujian Hipotesis Pertama Perusahaan Akuisitor	36
3.5.2. Pengujian Hipotesis Pertama Perusahaan Non Akuisitor	37
 BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	 39
4.1. Data dan Pengolahan Data.....	39
4.2. Uji Hipotesis	42
4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama Untuk Perusahaan Akuisitor	42
4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua Untuk Perusahaan Non Akuisitor.....	47
 BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	 55
5.1. Kesimpulan	55
5.2. Saran	58
 DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel

4.1. Average Abnormal Return Perusahaan Akuisitor dan Average Abnormal Return Perusahaan Non Akuisitor	41
---	----

- 4.2. Uji Statistik Average Abnormal Return dan Signifikansi Perusahaan Akusitor..... 43
- 4.3. Uji Statistik Average Abnormal Return dan Signifikansi Perusahaan Non Akusitor 49



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

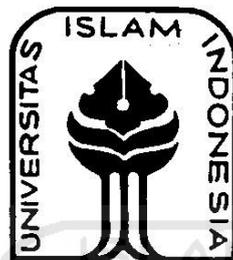
I Daftar Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor

- II Harga Saham Perusahaan Akuisitor
- III Harga Saham Perusahaan Non Akuisitor
- IV Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- V Actual Return Perusahaan Akuisitor
- VI Actual Return Perusahaan Non Akuisitor
- VII Return Pasar
- VIII Abnormal Return Perusahaan Akuisitor
- IX Abnormal Return Perusahaan Non Akuisitor
- X Hasil Signifikansi Perusahaan Akuisitor
- XI Hasil Signifikansi Perusahaan Non Akuisitor



**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



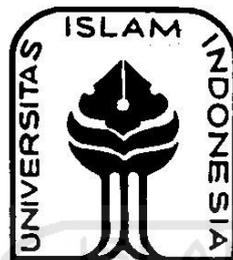
ditulis oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



ditulis oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
Dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata -1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



oleh :

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”



Yogyakarta, 22 Januari 2008

Penulis

Andy Hakim

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



Ditulis Oleh

Nama : Andy Hakim
Nomor Mahasiswa : 04311409
Program studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Telah disetujui untuk diujikan
Dosen Pembimbing

Sri Mulyati Dra., M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor
dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta**

Disusun oleh: ANDY HAKIM

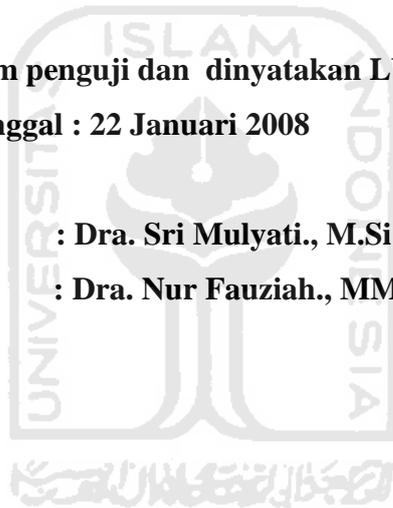
Nomor mahasiswa: 04311409

Telah dipertahankan di depan tim penguji dan dinyatakan LULUS

Pada tanggal : 22 Januari 2008

Penguji/pemb.skripsi : Dra. Sri Mulyati., M.Si

Penguji : Dra. Nur Fauziah., MM



Mengetahui

**Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia**

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

ABSTRAK

Akuisisi telah menjadi topik populer dalam beberapa tahun terakhir ini. Tidak hanya terbatas pada kalangan komunitas bisnis, namun masyarakat umum mulai memperhatikan terminologi ini. Besarnya perhatian akan akuisisi disebabkan karena akuisisi masih dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks baik terhadap lingkungan mikro perusahaan akuisitor maupun terhadap lingkungan makro ekonomi. Secara umum akuisisi memiliki pengaruh terhadap *stakeholders* seperti: pemegang saham, karyawan, direksi atau manajemen, *supplier*, konsumen, pesaing dan masyarakat.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2001-2006. Pengaruh pengumuman akuisisi tersebut di *proxy* kan dengan *abnormal return*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode pengamatan.

Model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). Dengan menggunakan model ini peneliti tidak perlu membuat periode estimasi karena model ini menganggap penduga yang terbaik untuk melihat *abnormal return* adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan pengujian statistik dilakukan berdasarkan signifikansi *average abnormal return* hari ke $-t$ secara *cross section* selama periode peristiwa.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum pengumuman akuisisi berpengaruh terhadap return saham perusahaan akuisitor dan tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan non akuisitor. Penelitian ini juga menunjukkan tidak adanya transfer informasi antar perusahaan dalam sektor industri manufaktur dalam kasus pengumuman akuisisi. Hasil lainnya adalah bahwa terdapat kecenderungan kebocoran informasi, atau publik mengetahui informasi tentang akuisisi lebih dahulu sebelum informasi tersebut diumumkan.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'aalamiin

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta.”

Adapun tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Berkenaan dengan isi skripsi, penulis sudah berusaha semaksimal mungkin untuk mencapai hasil yang diharapkan tetapi karena keterbatasan kemampuan penulis menyadari bahwa baik bentuk maupun isi yang tersaji masih jauh dari yang disebut sempurna. Untuk itu dengan kerendahan hati, harapan penulis mohon berbagai sumbang saran, pemikiran dan kritik dari berbagai pihak terkait yang lebih memahami dan mengerti tentang topik akuisisi ini.

Dengan selesainya penyusunan skripsi ini tak lepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. *Jazaakumullah bi ahsanil Jazzaa'* Kepada Orang Tua Penulis Bapak (Ahmad Fuad, SH) dan mamaku tercinta (Aida). Pertama penulis menyampaikannya kepada mamak, mamak, dan mamak yang telah mengandung, melahirkan, menyusui dan membimbing serta menyertai setiap langkah penulis dengan doa-doanya dan yang telah menyayangi dan mencintai penulis serta memberikan kebahagiaan terbesar dalam hidup penulis. Kedua, dengan rasa hormat penulis ingin menyampaikan kepada Bapak yang telah berjihad memberikan nafkah penulis khususnya dan keluarga umumnya. *Dad, You are the best leader in the world.* Semoga ALLAH memuliakannya dan membalas kebaikannya dengan surga di akhirat nanti...(bapak dan mamak akan selalu menjadi panutan dalam hidupku).
2. Bapak Edi Suandi Hamid, Drs.,M.Ec.,Dr.,Prof selaku Rektor Universitas Islam Indonesia dan Bapak Asmai Ishak, Drs.,M.Bus.,Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Semoga dengan kepemimpinannya Universitas Islam Indonesia menjadi rahmatanlil 'alamin.

3. Ibu Sri Mulyati, Dra., M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah sabar memberikan bimbingan dan arahan sehingga penyusunan skripsi ini terselesaikan dengan baik serta seluruh dosen manajemen yang memberikan ilmu selama ini.
4. Adik-adikku tercinta, Ayu dan Tika serta Kak Diana yang telah memberikan dukungan dan dorongan buat aku agar maju dan terus maju
5. Lisa yang selalu memberikanku semangat dan mendukungku dengan cinta dan ketulusannya, *you are always be my soulmate*
6. Anak-anak kost “Sukun Grebek”: Deni, Ardi, Ryan, Arif, Redho, Julius. Yang telah menemaniku selama 3 tahun, hidup mati kita selalu bersama. Kalian akan selalu ada dihatiku
7. Anak – anak Lembaga Pers Mahasiswa Ekonomika (LPM Ekonomika), *thanks for all experience* dan maaf jika aku selalu buat kecewa kalian, semoga persahabatan kita abadi.
8. Kawan-kawan di Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) yang telah memberikan banyak sekali pengetahuan selama ini.
9. Teman-teman SMA Al-Azhar Medan di Jogja: Edi angin, Didin, Dedek, Gamal, Asik, Ewa, Kasmir, Putri, Bg Dani, Topik, dan semuanya yang ga bisa disebutkan semuanya. *Thanks for all*
10. *To all* teman-teman KKN Unit 88: Erna, Mbak Erni, mas Didit, Irul, Angga, Onya, Aya, Irfan, Ian, Acem, Rila, Hafidz. *It's Beautiful Moment in my life*
11. Laptopku tercinta “Acer 3273” karena engkaulah aku bisa mengerjakan semua tugas-tugas dan tanggung jawabku selama ini sampai akhirnya kita berdua menyelesaikan skripsi ini
12. Motorku yang ganteng “ AB 3739 KS” yang telah mengantarku kemanapun menimba ilmu di Jogja ini, dari panas ke dingin, dari dingin ke panas, selalu setia berada bersamaku selalu, abang janji bulan depan ganti knalpot kita ya...
13. Wempy Kiestiawan yang telah membantuku mendapatkan data untuk menyelesaikan skripsi ini. *Thanks a lot man*
14. Teman-teman dekatku Su in Dian, Ari Gendut, Jon, Oci, Yoan, Ikhwan, Tenti, Nana, Fachrisal, Haryo, Indra, Deni Pedrosa, Guruh, Adit, Hasyim, Bahrudin, Dedi Cirebon, Wisnu dan lain-lain. Semoga kita menjadi orang yang sukses dikemudian hari yang berguna untuk bangsa ini. Amin

15. Pak Giyo dan Ibu Giyo selaku Bapak dan Ibu Kost juga untuk mas Topo dan Mbak Grafi terima kasih atas bantuannya selama 3 tahun ini. Kebaikan Bapak dan Ibu sekeluarga Insyaallah akan di balas ALLAH AWT dengan yang lebih baik. Amin

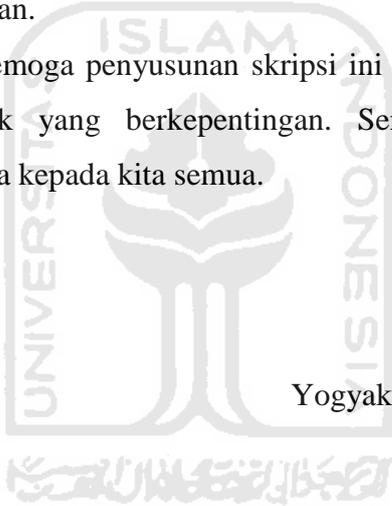
16. Serta segenap teman dan keluarga yang telah membantu dan memberikan semangat.

Semoga amal kebaikan selama ini diberikan balasan yang setimpal dari ALLAH SWT. Amiiieen....

Adapun kepada anda para pembaca, permintaan saya pakailah apa-apa yang benar dan baik dari skripsi ini semampu anda. Tinggalkan apa-apa yang buruk dan salah.

Mohon maaf atas segala kekurangan dan kekhilafan, penulis memohon kepada ALLAH AWT agar apa-apa yang baik dan benar dalam skripsi ini diterima disisi-Nya sebagai amalan yang diridhoi dan terus berkembang. Sedang apa-apa yang salah dan tidak baik diampuni dengan seagung-agung-Nya ampunan.

Akhirnya penulis berharap semoga penyusunan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan semua pihak yang berkepentingan. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan taufik dan hidayahnya kepada kita semua.



Yogyakarta, 22 Januari 2008

Penulis

Andy Hakim

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini Penulis persembahkan untuk
Bapak dan Mamakku tercinta yang telah menjadi panutan dalam hidupku
Adik-adikku tersayang yang telah mendukungku
dan
orang-orang terdekatku yang telah memberikan arti hidup



DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Judul Skripsi	iii

Halaman Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Pengesahan ujian Skripsi.....	vi
Abstrak.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Halaman Persembahan.....	xi
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Batasan Masalah dan Asumsi	5
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	5
BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1... Landasan Teori.....	7
2.1.1. Pengertian Akuisisi	7
2.1.2. Manfaat dan Kelemahan Akuisisi.....	9
2.1.3. Dampak Akuisisi.....	10
2.1.4. Motif Perusahaan Melakukan Akuisisi.....	12
2.1.5. Klasifikasi Akuisisi	18
2.2. Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham	26
2.3. Model Empiris	28
2.4. Hasil Penelitian Terdahulu.....	29
2.5. Hipotesis	31
BAB III. METODE PENELITIAN	32
3.1. Objek Penelitian.....	32
3.2. Variabel dan Definisi Operasional Variabel	32

3.3. Data dan Teknik Pengumpulan Data	33
3.4. Teknik Analisis Data.....	34
3.5. Uji Hipotesis	35
3.5.1. Pengujian Hipotesis Pertama Perusahaan Akuisitor	36
3.5.2. Pengujian Hipotesis Pertama Perusahaan Non Akuisitor	37
 BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	 39
4.1. Data dan Pengolahan Data.....	39
4.2. Uji Hipotesis	42
4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama Untuk Perusahaan Akuisitor	42
4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua Untuk Perusahaan Non Akuisitor.....	47
 BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	 55
5.1. Kesimpulan	55
5.2. Saran	58
 DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel

4.1. Average Abnormal Return Perusahaan Akuisitor dan Average Abnormal Return Perusahaan Non Akuisitor	41
---	----

- 4.2. Uji Statistik Average Abnormal Return dan Signifikansi Perusahaan Akusitor..... 43
- 4.3. Uji Statistik Average Abnormal Return dan Signifikansi Perusahaan Non Akusitor 49



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

I Daftar Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor

- II Harga Saham Perusahaan Akuisitor
- III Harga Saham Perusahaan Non Akuisitor
- IV Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- V Actual Return Perusahaan Akuisitor
- VI Actual Return Perusahaan Non Akuisitor
- VII Return Pasar
- VIII Abnormal Return Perusahaan Akuisitor
- IX Abnormal Return Perusahaan Non Akuisitor
- X Hasil Signifikansi Perusahaan Akuisitor
- XI Hasil Signifikansi Perusahaan Non Akuisitor



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Akuisisi telah menjadi topik populer dalam beberapa tahun terakhir ini. Pada awalnya perbincangan ini hanya terbatas pada kalangan komunitas pelaku bisnis, namun sekarang masyarakat umum mulai familiar dengan terminologi ini. Aktivitas akuisisi semakin meningkat seiring dengan intensnya perkembangan ekonomi yang makin mengglobal.

Di Amerika Serikat sebagai barometer dari akuisisi terdapat sebuah fakta yang cukup mencengangkan pada tahun 2006 telah terjadi *deal* perusahaan sebanyak 7226 artinya ada lebih dari 1000 perusahaan yang melakukan akuisisi dengan value \$ 952.925 dan mengalami peningkatan hanya dalam kurun waktu satu tahun yaitu pada tahun 2007 sebesar 7255 *deal* dengan value \$ 1.229.399 (<http://search.ebscohost.com>). Hal ini berarti bahwa akuisisi menjadi sesuatu yang sangat penting dan tentu saja akuisisi tetap selalu akan menjadi sebuah topik yang cukup penting untuk kita pelajari.

Di Indonesia akuisisi menunjukkan skala peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Akuisisi masih sering dipandang sebagai sebuah keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang dirugikan, sekaligus diuntungkan. Dampak yang merugikan bisa kita lihat dari sisi karyawan karena kebijakan ini sering disertai dengan pemutusan hubungan kerja (PHK). Kontroversi lain terlihat dari

munculnya berbagai kritik dan skandal dibalik peristiwa akuisisi, berbagai bentuk rekayasa dilakukan akuisisi, misalnya digunakan untuk menghindari pajak, menggelembungkan nilai aset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi dan sebagainya.

Apakah akuisisi itu? Menurut Moin (2003) akuisisi adalah 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.

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas didefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian perseroan tersebut.

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut. Yang dimaksud dengan pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi yang selanjutnya akan memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (yang diakuisisi) dan memiliki hubungan afiliasi.

Alasan mengapa perusahaan melakukan akuisisi adalah adanya “manfaat lebih” yang dapat diperoleh seperti mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas, memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditur lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri mapan, memperoleh karyawan yang telah berpengalaman, mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal, memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan, mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru, memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang cepat.

Kinerja suatu perusahaan dipengaruhi oleh perkembangan sektor industri terkait. Tingkat permintaan pada suatu sektor industri akan memberikan pengaruh terhadap perusahaan yang terkait pada sektor yang sama dan selanjutnya akan merefleksikan keadaan harga saham perusahaan tersebut. Begitu juga informasi aktivitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kinerja saham perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan lain yang berada dalam industri yang sama sehingga menimbulkan reaksi positif dan negatif tergantung ketersediaan informasi bagi para investor pada waktu pengumuman akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan akuisisi.

Keberhasilan akuisisi bagi para pesaing atau perusahaan pada sektor industri yang sama merupakan ancaman yang sangat besar, karena kekuatan pelaku usaha yang tidak seimbang berpotensi menghasilkan persaingan tidak sehat, dengan karakteristik oligopoli atau bahkan monopoli yang pada akhirnya

menyebabkan timbulnya kerugian bagi para pesaing atau perusahaan pada sektor industri yang sama tersebut.

Studi ini dimaksudkan untuk melihat pengumuman akuisisi dengan melihat reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut, reaksi ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Dalam hal ini digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya pengumuman akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Dengan demikian akuisisi sebagai suatu informasi dapat berpengaruh tidak hanya bagi perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan perusahaan lain yang berada pada industri yang sama yang tidak melakukan akuisisi (non-akuisitor). Untuk itulah penulis tertarik untuk mengambil penelitian dengan judul “Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor dan Non-Akuisitor Dalam Industri Yang Sama di BEJ”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah maka dapat dirumuskan pokok permasalahan yang ingin dicari jawabannya adalah:

Bagaimana pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham pada perusahaan akuisitor dan non-akuisitor dalam industri yang sama di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Batasan Masalah dan Asumsi

1. Pengujian kandungan informasi dalam penelitian ini hanya dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Bukan menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi.
2. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan *abnormal return*, untuk menguji kandungan informasi dengan menggunakan model pasar disesuaikan.
3. Sampel yang dipilih dari sektor yang paling banyak melakukan akuisisi selama periode 2001-2006 yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non-akuisitor dalam industri yang sama

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi mahasiswa penelitian ini dapat dijadikan dasar pengetahuan dan menjadi alat referensi di dalam melakukan analisis investasi

2. Bagi para investor diharapkan dapat memberikan gambaran pengaruh pengumuman akuisisi terhadap perubahan harga saham dan sebagai referensi untuk melakukan investasi
3. Bagi manajer perusahaan diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Akuisisi

Menurut Moin (2003) akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham-saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas didefinisikan bahwa Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilah baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian perseroan tersebut.

Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan: Ikatan Akuntansi Indonesia) No. 22 (1999) mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi bahwa akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi dengan memberikan aktiva tertentu mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham.

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

1. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
2. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
3. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

Dengan adanya pengendalian ini maka pihak pengakuisisi akan memperoleh manfaat dari perusahaan yang diakuisisi. Akuisisi lain dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai suatu entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengambilalihan oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham dan suara yang biasanya ditunjukkan oleh kepemilikan saham berhak suara lebih dari 50%. Dimungkinkan bahwa walaupun pengakuisisi memiliki jumlah saham kurang dari 50% pengakuisisi bisa dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyatakan demikian.

Dalam hal anggaran dasar bisa menyebutkan lain pemilik saham berhak suara 51% tidak atau belum dinyatakan sebagai pemilik saham mayoritas. Selanjutnya akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (yang diakuisisi) yang disebut afiliasi.

2.1.2 Manfaat dan Kelemahan Akuisisi

1. Manfaat Akuisisi

Akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru, teknologi, inovasi, dan produk baru tanpa harus memulai dari nol. Walaupun semua asumsi ini belum tentu terbukti manfaat akuisisi antara lain:

1. Mendapatkan cashflow lebih cepat karena produk dan pasar sudah jelas
2. Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya pada perusahaan yang lebih besar dan mapan
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman
4. Memperoleh sistem operasional dan administrasi yang telah mapan, menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru
5. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat

2. Kelemahan Akuisisi

Meskipun akuisisi populer dan penting bagi kalangan perusahaan besar maupun perusahaan kecil, banyak akuisisi yang tidak menghasilkan

keuntungan finansial yang diharapkan perusahaan pengkakuisasi. Penelitian McKinsey & Co menemukan kira-kira 60% yang diteliti tidak bisa menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal tahunan yang dikeluarkan untuk biaya akuisisi tersebut. Kegagalan tersebut diantaranya karena adanya kelemahan dari strategi akuisisi. Kelemahan-kelemahan misalnya sebagai berikut:

1. Proses integrasi yang tidak mudah
2. Kesulitan menilai perusahaan target yang tidak mudah
3. Biaya konsultan yang mahal
4. Meningkatkan kompleksitas birokrasi
5. Biaya koordinasi yang mahal
6. Seringkali menurunkan modal perusahaan
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan

2.1.3 Dampak Akuisisi

Akuisisi memiliki dampak yang cukup signifikan tidak hanya terhadap lingkungan internal mikro perusahaan tetapi juga terhadap lingkup makro ekonomi. Secara umum akuisisi juga memiliki pengaruh baik langsung atau tidak langsung terhadap *stakeholder* seperti: pemegang saham, karyawan, direksi, atau manajemen, *supplier*, konsumen, pemerintah, dan masyarakat.

Dalam skala internal perusahaan, keberhasilan strategi ini akan berdampak positif bila tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang

melandasi keputusan akuisisi ini, misalnya tercapainya peningkatan segi finansial, manajerial, pemasaran, dan operasional. Sebaliknya jika strategi ini gagal, perusahaan harus menanggung resiko kerugian atas kehilangan sumber-sumber ekonomi dan non ekonomi yang nilainya tidak kecil.

Dari sisi makro ekonomi, akuisisi bisa berdampak positif atau negatif terhadap masyarakat dan pesaing. Akuisisi berdampak positif bagi masyarakat jika perusahaan hasil akuisisi mampu mencapai tingkat produksi pada skala ekonomis yang selanjutnya diikuti oleh penurunan harga barang kebutuhan. Sebaliknya jika akuisisi dalam skala tertentu bisa berdampak negatif bagi masyarakat manakala menimbulkan konsentrasi pasar atau dominasi oleh perusahaan hasil akuisisi tersebut. Sedangkan keberhasilan akuisisi bagi para pesaing atau perusahaan pada sektor industri yang sama merupakan ancaman yang sangat besar, karena kekuatan pelaku usaha yang tidak seimbang berpotensi menghasilkan persaingan tidak sehat dengan karakteristik oligopoli atau bahkan monopoli yang pada akhirnya menyebabkan timbulnya kerugian untuk para pesaing tersebut, namun jika akuisisi itu gagal perusahaan non akuisitor pada industri yang sama tidak akan terkena dampak yang begitu besar malah bisa jadi mereka menjadi pemimpin pasar karena dapat beroperasi lebih efisien dibanding perusahaan akuisisi. Disamping itu akuisisi yang diikuti rasionalisasi, demi alasan efisiensi perusahaan, sering menimbulkan PHK yang bisa menimbulkan masalah sosial ekonomi.

2.1.4 Motif Perusahaan Melakukan Akuisisi

Motif adalah alasan yang melatar belakangi mengapa sebuah perusahaan melakukan akuisisi. Pada prinsipnya terdapat dua motif perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan dan motif non ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Termasuk motif ekonomi adalah motif untuk mencapai sinergi dan motif untuk mencapai posisi strategis. Motif strategis dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan. Secara garis besar motif akuisisi adalah sebagai berikut:

1. Motif ekonomi
2. Motif strategis
3. Motif politis
4. Motif sinergi
5. Motif diversifikasi,dan
6. Motif non-ekonomi

1. Motif Ekonomi

Akuisisi memiliki motif ekonomi bertujuan jangka panjang, esensi tujuan perusahaan ini dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Oleh karena itu perusahaan harus melakukan implementasi program melalui langkah-langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan sumber daya manusia, disamping itu akuisisi mempunyai tujuan ekonomi sebagai berikut:

1. Mengurangi waktu, biaya, dan risiko memasuki pasar baru
2. Mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang
3. Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang profesional
4. Membangun kekuatan pasar
5. Memperluas pangsa pasar
6. Mengurangi persaingan
7. Mendiversifikasi lini produk
8. Mempercepat pertumbuhan
9. Menstabilkan *cashflow* dan keuntungan

2. Motif Strategis

Motif strategis akuisisi dimaksudkan untuk mengendalikan perusahaan lain, pengendalian ini bisa dilakukan oleh perusahaan dengan melakukan akuisisi pada perusahaan *supplier* untuk menjamin *supply input* bahan

baku atau dengan melakukan akuisisi dengan perusahaan serupa untuk meningkatkan pangsa pasar. Dengan tujuan mencapai posisi strategis dalam industri dengan salah satu keunggulan melalui kepemimpinan pasar, kepemimpinan biaya, dan fokus. Kepemimpinan biaya juga dapat dilakukan dengan melakukan akuisisi dengan tujuan *economies of scale* dan *economies of scope*

3. Motif Politis

Motif politis sering dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan akuisisi. Muatan politis ini sering diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro dengan alasan untuk penyehatan perusahaan atau menghindari likuidasi.

4. Motif Sinergi

Motif sinergi dalam akuisisi diartikan bertujuan untuk memperoleh nilai lebih dari yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kerjasama daripada yang mereka bisa capai dengan bekerja sendiri-sendiri, sinergi ini diperoleh dari akuisisi diantaranya sebagai berikut:

1. Sinergi Operasional ini terjadi ketika perusahaan hasil akuisisi dapat mencapai efisiensi biaya
 - skala ekonomi dari akuisisi tercapai ketika perusahaan mampu mencapai biaya rata-rata perunit yang semakin rendah seiring semakin besarnya jumlah produksi

- *economies of scope* bisa diperoleh ketika perusahaan melalui akuisisi mampu memanfaatkan secara maksimal satu input sumber daya untuk menghasilkan beberapa output produk atau jasa
- 2. Sinergi Finansial dihasilkan ketika perusahaan hasil akuisisi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber daya luar secara lebih mudah dan murah sehingga dapat menurunkan biaya modal
- 3. Sinergi Manajerial dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan skill dari perusahaan lain atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki
- 4. Sinergi Teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga mereka saling memetik manfaat. Sinergi teknologi dapat terjadi misalnya pada departemen pengembangan dan riset, departemen desain dan *engineering*, proses manufaktur dan teknologi informasi.
- 5. Sinergi Pemasaran dicapai jika perusahaan mampu mengembangkan pangsa pasar, menambah lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyaknya konsumen yang dijangkau.

Dalam kenyataannya sinergi sulit dicapai, walaupun dalam kondisi yang relatif tidak biasa dimana perusahaan akuisitor harus membayar premi, tantangan lebih besar. Alasannya adalah bahwa pembayaran premi mengharuskan terciptanya nilai ekonomi yang lebih besar. Melihat realitas ini adalah penting untuk dicatat bahwa premi yang dibayarkan pada era 1990-an melampaui premi yang dibayarkan 1980-an.

5. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang dilakukan melalui akuisisi dengan tujuan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Namun disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

Tipe diversifikasi menimbulkan perbedaan dalam hal kinerja perusahaan. Kebanyakan penelitian menunjukkan bahwa aktivitas akuisisi terhadap perusahaan yang berada diluar keahlian perusahaan atau perusahaan yang diakuisisi tidak mempunyai hubungan dengan bisnis inti perusahaan akuisitor cenderung memunculkan dampak negatif terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan akuisitor. Sebaliknya jika pengakuisisian perusahaan yang beroperasi dalam pasar dan industri yang ada kaitannya dengan bisnis inti perusahaan akuisitor bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

6. Motif Non-Ekonomi

Adakalanya akuisisi dilakukan bukan karena pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Motif non ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal inters motive*) baik dari manajemen perusahaan atau dari pemilik perusahaan, beberapa motif non ekonomi diantaranya:

1. Hubris Hypotesiss

Hipotesis ini menyatakan bahwa akuisisi semata-mata didorong oleh ketamakan dan kepentingan pribadi eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar, karena dengan semakin besar perusahaan semakin besar pula kompensasi yang mereka terima dan prestise juga mengemuka ketika para eksekutif berhasil memimpin perusahaan yang lebih besar. Kompensasi disini bukan semata-mata berbentuk materi tapi juga yang bersifat non materi seperti pengakuan, penghargaan, dan aktualisasi diri. Jika *hubris hypothesis* ini melandasi akuisisi maka biasanya terjadi hal-hal sebagai berikut:

- harga saham perusahaan pengakuisisi seharusnya turun setelah pasar mengetahui adanya rencana untuk mengakuisisi
- harga saham perusahaan terget seharusnya meningkat dengan adanya tawaran itu. Hal ini karena pengakuisisi bersedia membayar premium
- kombinasi dari efek peningkatan nilai perusahaan terget dengan penurunan nilai dari perusahaan pengakuisisi seharusnya negatif. Hal ini karena terjadinya tambahan biaya-biaya yang besar selama proses akuisisi.

2. Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan memiliki ambisi membangun “kerajaan bisnis” untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut

2.1.5 Klasisikasi Akuisisi

Pengklasifikasian akuisisi dapat dilihat dari beberapa sudut yaitu berdasarkan aktivitas ekonomi, metode pembiayaan, objek pajak dan pilihan akuisisi.

1. Klasifikasi Berdasarkan Aktivitas Ekonomi

Akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe sebagai berikut:

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi horizontal adalah akuisisi dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi akuisisi perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar atau industri yang sama. Salah satu tujuan utama akuisisi horizontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui

penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan, dan fasilitas administrasi. Efek dari akuisisi horizontal adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha maka struktur pasar bisa mengarah pada oligopoli bahkan monopoli.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki hilir atau sebaliknya dari industri hilir ke hulu. Akuisisi vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan pengguna produk dalam rangka mengamankan pasokan dan pengguna.

3. Akuisisi Konglomerat

Akuisisi konglomerat adalah dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Akuisisi konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasikan bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila akuisisi konglomerat ini terus dilakukan maka terbentuklah sebuah konglomerasi.

4. Akuisisi Ekstensi Pasar

Akuisisi ekstensi pasar merupakan akuisisi yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas pangsa pasar. Tujuan utama akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran produk masing-masing perusahaan. Akuisisi ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara dalam rangka ekspansi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki.

5. Akuisisi Ekstensi Produk

Akuisisi ekstensi produk adalah akuisisi yang dilakukan oleh dua perusahaan atau lebih untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Dengan demikian perusahaan dapat menawarkan lebih banyak jenis produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas.

2. Klasifikasi Berdasarkan Pola Akuisisi

Pola akuisisi adalah sistem bisnis yang akan diadopsi atau yang akan dijadikan acuan oleh perusahaan hasil akuisisi. Pola akuisisi terbagi dalam dua kategori yaitu *mothership* akuisisi dan *platform* akuisisi

1. Mothership Akuisisi

Mothership akuisisi adalah pengadopsian suatu pola atau sistem untuk dijadikan pola atau sistem pada perusahaan hasil akuisisi. Biasanya mengadopsi sistem perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar.

2. Platform Akuisisi

Platform akuisisi adalah menggabungkan dua sistem perusahaan yang melakukan akuisisi sepanjang sistem dianggap baik. Masing-masing perusahaan mempertahankan sistemnya dengan mengoptimalkan sistem yang ada dengan cara mengadopsi sistem dari perusahaan yang lainnya.

3. Klasifikasi berdasarkan Metode Pembayaran

Metode pembiayaan adalah cara pembayaran transaksi akuisisi antara pengakuisisi dengan yang diakuisisi. Pengakuisisi bisa menggunakan berbagai cara pembayaran untuk pengambilalihan bisnis tersebut dan pertimbangan pemilihan metode pembayaran ini didasarkan pada jenis pembayaran yang paling menguntungkan dari segi biaya dan waktu. Dalam subbab ini penulis mengkaji beberapa metode pembiayaan terkini, selain itu penulis mencoba menjelaskan psikologi pasar berkenaan dengan metode pembiayaan dan bahaya-bahaya terkait dengan meningkatnya utang yang sering menyertai suatu akuisisi. Klasifikasi berdasarkan metode pembiayaan terbagi dalam jenis: kas, utang, saham, atau kombinasi ketiganya.

1. Kas

Penggunaan kas sebagai alat pembayaran adalah yang paling sering digunakan dan paling disukai baik oleh pemegang saham perusahaan pengakuisisi ataupun oleh pemegang saham perusahaan yang diakuisisi. Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan terget atas penyerahan saham atau aktiva. Pembayaran secara tunai ini dilakukan ketika perusahaan pengakuisisi memiliki uang tunai yang cukup besar dan uang tersebut telah direncanakan untuk mendanai transaksi. Termasuk dana ini adalah cadangan yang disisihkan dari laba ditahan yang telah terakumulasi.

2. Utang

Akuisisi bisa menjadi sangat mahal dalam situasi terbaik. Beberapa faktor yang membuat akuisisi menjadi sangat mahal antara lain: premi yang dibayarkan terlalu tinggi, biaya konsultan dan biaya integrasi serta biaya lain selama proses akuisisi yang nilainya tidak kecil. Perusahaan pengakuisisi menggunakan kas untuk membiayai transaksi tersebut, tetapi kas tersebut sebagian besar berasal dari pinjaman pihak ketiga (utang), maka hal ini dinamakan *leverage buyouts*. Dengan kata lain pembiayaan akuisisi dilakukan melalui utang dan hanya sebagian kecil dibiayai oleh uang pengakuisisi. Perusahaan pengakuisisi bisa mendapatkan utang dengan cara menerbitkan surat utang baik obligasi biasa atau obligasi konversi, pemegang obligasi konversi ini biasanya diberi hak untuk

menukarkan dengan saham. Pemegang saham perusahaan akuisitor dan para pelaku pasar lainnya kurang menyukai metode pembiayaan dengan utang yang terlalu tinggi karena utang yang terlalu tinggi juga mempertinggi kemungkinan kebangkrutan atau kegagalan akuisisi.

3. Saham

Saham merupakan alternatif lain untuk membiayai akuisisi, jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas untuk membiayai akuisisi atau pemegang perusahaan target masih mempertahankan kepemilikannya maka pengakuisisi bisa menggunakan saham sebagai alat pembayarannya. Pembiayaan dengan saham terjadi ketika perusahaan target diganti atau ditukar dengan saham perusahaan hasil akuisisi. Rasio penggantian tersebut didasarkan pada harga masing-masing saham berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak. Berbagai jenis saham bisa dipergunakan dalam pertukaran ini baik saham biasa ataupun saham preferen. Pembiayaan dengan saham biasanya disukai oleh para pemegang saham akuisitor karena mereka dapat membagi risiko penurunan harga saham dengan pemegang saham perusahaan yang diakuisisi.

4. Kombinasi Kas, Utang, dan Saham

Jika perusahaan pengakuisisi tidak memiliki cukup kas dan tidak ingin menggunakan saham seluruhnya atau tidak mau menggunakan hutang seluruhnya untuk pembiayaan transaksi tersebut, maka pengakuisisi

bisa mengkombinasikan dua atau tiga cara pembiayaan tersebut. Cara ini merupakan alternatif kedua yang paling disukai pasar karena dapat mempertahankan tingkat utang yang dapat dikelola dengan baik.

4. Klasifikasi Berdasarkan Objek Pajak

Klasifikasi akuisisi atas dikenakan atau tidaknya pajak yang didasarkan pada media transaksi yang dipakai. Cara pembayaran yang dilakukan dengan kas atau dengan saham akan mengakibatkan ada tidaknya pengenaan pajak atas transaksi tersebut. Terdapat tiga bentuk akuisisi yang terkena pajak dan enam bentuk akuisisi yang tidak terkena pajak

1. Terkena Pajak

- Akuisisi kedepan
- Akuisisi berbalikan
- Akuisisi melalui perusahaan anak
- Akuisisi segitiga berbalikan

2. Tidak Terkena Pajak

- Reorganisasi tipe *staturory* akuisisi
- Reorganisasi hibrid segitiga
- Reorganisasi tipe *acquisition of stock for voting stoc*
- *Tringular acquisition of stock for voting stoc*
- *Acquisition property for voting stoc*

- *Special- case acquisition property for voting stock*

5. Klasifikasi Berdasarkan Pilihan Akuisisi

1. Akuisisi Saham

Karena perusahaan didirikan atas saham-saham , maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli/pengakuisisi. Pada peristiwa ini pengakuisisi tidak harus meminta persetujuan dari pihak manajemen target, tetapi adakalanya pembelian saham tersebut dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan negosiasi dan penawaran dengan pihak manajemen atau dewan direksi perusahaan target. Jika manajemen perusahaan target setuju, maka mereka akan menginformasikannya kepada pemegang saham, jika pemegang saham juga setuju atas tawaran yang diajukan oleh manajemen maka 'deal' akan terwujud.

2. Akuisisi Aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva/aset perusahaan tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi aset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target. Berbeda dengan akuisisi saham yang kewajiban hutang target akan ditanggung oleh pemilik baru, akuisisi aset dimaksudkan untuk menghindari tanggung jawab ini. Namun demikian kalau proporsi aset yang dibeli melebihi batas tertentu

sebagaimana yang diatur dalam peraturan pemerintah, maka pembeli harus ikut menanggung kewajiban hutang perusahaan target.

2.2 Pengaruh Pengumuman Akuisisi terhadap Return Saham

Pengumuman informasi yang dipublikasikan dapat mempengaruhi harga saham dan return saham suatu perusahaan. Pengumuman akuisisi sebagai suatu informasi dapat berpengaruh bagi perusahaan akuisitor, perusahaan target (yang diakuisisi) maupun perusahaan non akuisitor dalam industri yang sama. Pengumuman akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya perubahan abnormal return yang signifikan baik bagi perusahaan akuisitor maupun non akuisitor.

Pengumuman akuisisi bisa berdampak positif atau negatif bagi internal perusahaan akuisitor yaitu berdampak positif bila tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan akuisisi ini, misalnya tercapainya segi finansial, manajerial, pemasaran dan operasional dan tentu saja sinergi yang diharapkan tercapai sesuai target yang ingin dicapai.

Sebaliknya berdampak negatif jika strategi ini gagal dan tidak akan menimbulkan dampak positif bagi perusahaan akuisitor, perusahaan harus menanggung risiko kerugian atas kehilangan sumber-sumber ekonomi dan non ekonomi yang nilainya tidak kecil karena proses akuisisi yang tidak mudah, mahal biaya konsultan serta penurunan moral perusahaan atau sinergi yang diharapkan baru akan tercapai dalam waktu yang panjang sehingga pelaku pasar

memberikan reaksi negatif yang signifikan. Faktor lain yang menyebabkan pasar bereaksi negatif adalah sebagian aktivitas akuisisi yang dilakukan perusahaan akuisitor berada diluar keahlian perusahaan. Sehingga pasar menganggap strategi tersebut akan menimbulkan berbagai masalah dalam lingkup kerja perusahaan

Selain itu juga pengumuman akuisisi bisa berdampak negatif dan positif bagi perusahaan non akuisitor. *Abnormal return* yang negatif mengindikasikan bahwa informasi akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor mengakibatkan pelaku pasar bereaksi negatif terhadap saham perusahaan non akuisitor. Reaksi negatif ini timbul karena pelaku pasar mengetahui dampak akuisisi, jika strategi akuisisi ini berhasil maka akan memberikan sinergi bagi perusahaan akuisitor. Oleh karena itu pelaku pasar menganggap akuisisi merupakan ancaman yang sangat besar karena kekuatan pelaku usaha yang tidak seimbang berpotensi menghasilkan persaingan tidak sehat, dengan karakteristik oligopoli atau bahkan monopoli yang pada akhirnya menyebabkan kerugian untuk perusahaan non akuisitor yang berada dalam industri yang sama (pesaing perusahaan non akuisitor).

Abnormal return yang positif signifikan mengindikasikan bahwa setelah informasi pengumuman akuisisi diumumkan oleh perusahaan akuisitor pasar bereaksi positif terhadap return saham perusahaan non akuisitor. Reaksi ini disebabkan persepsi pelaku pasar terhadap kurang berhasilnya strategi akuisisi oleh perusahaan akuisitor, hal ini disebabkan karena pelaku pasar menerima informasi lain yang dianggap berpotensi terhadap kegagalan pencapaian sinergi

dari akuisisi tersebut atau strategi akuisisi akan tercapai tetapi dalam jangka waktu yang panjang.

2.3 Model Empiris

Dalam penelitian ini digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya pengumuman akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. *Abnormal return* untuk masing-masing sekuritas menggunakan model pasar disesuaikan dapat dihitung dengan mengurangi return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama.

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk setiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat, dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode

peristiwa. Cara ini menghitung kesalahan standar estimasi langsung pada periode peristiwa.

Cara menghitung kesalahan standar estimasi langsung pada periode peristiwa, disesuaikan dengan model yang digunakan yaitu model pasar disesuaikan yang tidak membutuhkan periode estimasi. Pengujian *abnormal return* juga menggunakan akumulasi *abnormal return* dalam hal ini *Average Abnormal Return (AAR)*.

Pengujian statistik terhadap return tidak normal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return tidak normal yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk).

2.4 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian akuisisi di Indonesia telah dilakukan oleh Suardewi (1999) hasil penelitian Suardewi menunjukkan bahwa pemegang saham menikmati *abnormal return* positif cukup lama yaitu 52 hari menjelang pengumuman akuisisi. Hal ini menunjukkan pengumuman tersebut mengandung muatan informasi dan informasi tersebut telah dimiliki sebelum *event date*. Pemegang saham juga memperoleh *abnormal return* positif hingga 23 hari pengumuman, yang mengindikasikan bahwa pengumuman akuisisi mengandung muatan informasi dan merupakan berita baik bagi pemegang saham akuisitor.

Selain itu juga penelitian Rachmawati dan Tendeilin (2001) menerangkan bahwa merger dan akuisisi menyebabkan dampak *abnormal return* yang positif pada saat pengumuman merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi mengandung muatan informasi bagi pelaku pasar modal yang ditunjukkan oleh reaksi positif yaitu adanya *abnormal return* yang positif yang diperoleh pemegang saham perusahaan target pada seputar pengumuman.

Tetapi penelitian tentang pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non-akuisitor dalam industri yang sama di BEJ oleh Pekareng (2001) menunjukkan informasi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya *abnormal return* negatif bagi perusahaan akuisitor dan non akuisitor.

Kurniawan (2004) menarik kesimpulan dari studi empirik yang dilakukan adalah menunjukkan adanya *average abnormal return* negatif yang signifikan pada hari -7 dan -6 sebelum *event date* dan pada hari 5 setelah *event date*. Hal ini berindikasi bahwa pengumuman akuisisi mengakibatkan adanya perubahan return saham perusahaan akuisitor.

Penelitian-penelitian lain oleh pakar ekonomi keuangan dan perusahaan konsultan terkemuka yang menunjukkan masalah-masalah kinerja dan kegagalan akuisisi seperti Michael Jansen (1984) menunjukkan bahwa para pemegang saham perusahaan yang diakuisisi sering memperoleh keuntungan di atas rata-rata dari suatu akuisisi, tetapi pemegang saham akuisitor mendapatkan keuntungan rata-rata mendekati nol.

Penelitian yang dilakukan oleh Mc Kinsey & Co menunjukkan bahwa kira-kira 60% yang diteliti tidak bisa menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal tahunan yang dikeluarkan untuk biaya akuisisi tersebut. Hasil survei terkini yang dilakukan oleh KPNG menyatakan bahwa 83% akuisisi yang dianalisa tidak menghasilkan nilai bagi para pemegang saham. (<http://www.yahoo.com>)

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Maka dalam *event study* ini dimaksudkan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman akuisisi dengan melihat reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut, reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

2.5 Hipotesis

1. Ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor
2. Ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan non akuisitor dalam industri yang sama

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang melakukan akuisisi dan listing di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001-2006 dengan pengamatan selama 15 hari, hal ini dimaksudkan untuk memperkuat hasil penelitian agar tidak terjadi bias dalam hasil penelitian tersebut. Dengan sampel perusahaan akuisitor dan non akuisitor yang telah listing di Bursa Efek Jakarta sebelum terjadinya pengumuman akuisisi. Perusahaan akuisitor dan non akuisitor tidak melakukan kegiatan seperti pengumuman deviden, saham bonus, *right issue*, dan kegiatan lain yang akan mempengaruhi pergerakan harga saham selama periode pengamatan. Perusahaan termasuk sektor industri yang paling banyak melakukan akuisisi, bagi perusahaan akuisitor pada sektor industri yang terdiri dari banyak perusahaan pada industri yang sama, perusahaan akuisitor minimal dipasangkan dengan tiga perusahaan non akuisitor. Daftar perusahaan akuisitor dan non akuisitor dapat dilihat pada lampiran I dan II.

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini akan menguji pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam industri yang sama di Bursa Efek Jakarta. Pengaruh pengumuman tersebut di *proxy kan* dengan

abnormal return, apakah mengalami perubahan secara signifikan atau tidak, sesuai dengan rumusan masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel yang akan diteliti:

1. Abnormal Return

Menurut Tendeilin (2001) *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian return tidak normal adalah selisih antara return yang sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah dengan return indeks pasar pada hari tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang dijadikan sebagai dasar perhitungan adalah data sekunder yang tersedia di pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Harga saham perusahaan yang diteliti selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran II dan III, Indeks Harga Saham Gabungan selama periode peristiwa dapat dilihat pada lampiran IV dan

abnormal return perusahaan yang diteliti selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran VIII dan IX

3.4 Teknik Analisis Data

Untuk menganalisis pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham digunakan periode jendela (*event window*) selama 15 hari, yaitu 7 hari sebelum periode peristiwa, pada saat peristiwa terjadi dan 7 hari setelah periode peristiwa. Untuk menganalisis pengaruh pengumuman akuisisi digunakan alat akuisisi sebagai berikut:

1. menghitung *actual return* saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor pada periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut menurut Jogiyanto (2003):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots(3.1)$$

R_{it} = return saham *i* pada hari ke *t*

P_{it} = harga saham *i* pada hari *t*

P_{it-1} = harga saham *i* pada hari ke *t-1*

2. menghitung return pasar harian dengan rumus menurut Jogiyanto (2003):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3.2)$$

R_{mt} = return pasar

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari $t-1$

3. menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \dots\dots\dots(3.3)$$

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari t

R_{mt} = *return pasar* pada hari $t-1$

4. menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) pada hari ke t dengan rumus:

$$AAR_{nt} = \sum_{i=1}^n AR_{it} \dots\dots\dots(3.4)$$

AAR_{nt} = *rata-rata abnormal return* saham pada hari ke t

AR_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari t

n = *jumlah seluruh sekuritas perusahaan yang diteliti*

3.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dimaksudkan untuk membuktikan apakah pengumuman akuisisi oleh perusahaan akuisitor mempengaruhi return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam industri yang sama.

3.5.1 Pengujian Hipotesis Pertama Perusahaan Akuisitor

Untuk menguji apakah pengumuman akuisisi mengakibatkan adanya *abnormal return* pada perusahaan akuisitor dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

Ho: $AAR = 0$, Tidak ada pengaruh signifikan pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor atau dengan kata lain *abnormal return* tidak signifikan pada saham perusahaan akuisitor.

H1: $AAR \neq 0$, Ada pengaruh signifikan pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor atau dengan kata lain *abnormal return* signifikan pada saham perusahaan akuisitor

2. Pemilihan derajat keyakinan (*confidence of level*) dan taraf nyata derajat keyakinan dipilih 95% maka taraf nyatanya 5% (0,05)

3. Pengambilan Keputusan

Pengambilan keputusan adalah menerima atau menolak hipotesis dengan cara:

$Sig \leq \alpha$ maka Ho ditolak

$Sig > \alpha$ maka Ho diterima

3.5.2 Pengujian Hipotesis Kedua Perusahaan Non Akuisitor

Untuk menguji apakah pengumuman akuisisi oleh perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya *abnormal return* pada perusahaan non akuisitor dalam industri yang sama. Dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

Ho: $AAR = 0$, Tidak ada pengaruh signifikan pengumuman akuisisi oleh perusahaan akuisitor terhadap return saham perusahaan non akuisitor dalam sektor industri yang sama atau dengan kata lain *abnormal return* tidak signifikan pada saham perusahaan non akuisitor.

H1 $AAR \neq 0$, Ada pengaruh signifikan pengumuman akuisisi oleh perusahaan akuisitor terhadap return saham perusahaan non akuisitor dalam sektor industri yang sama atau dengan kata lain *abnormal return* signifikan pada saham perusahaan non akuisitor.

2. Pemilihan derajat keyakinan (*confidence of level*) dan taraf nyata:

Derajat keyakinan dipilih 95% maka taraf nyatanya 5%

3. Pengambilan Keputusan

Pengambilan keputusan adalah menerima atau menolak hipotesis dengan cara:

$\text{Sig} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak

$\text{Sig} > \alpha$ maka H_0 diterima



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2006, pengaruh pengumuman akuisisi ini di *proxy* kan dengan *abnormal return*.

Model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah model pasar disesuaikan (*market adjusted model*). Dengan pengujian statistik terhadap return tidak normal yang mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return tidak normal pada periode peristiwa dilakukan secara *cross section* dengan melihat hasil signifikansi.

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisis terhadap harga saham masing-masing sekuritas, indeks harga saham gabungan dan rata-rata *abnormal return*. Dengan analisis secara kuantitatif dan kualitatif, analisis secara kuantitatif mengacu pada perhitungan data berupa perhitungan angka-angka yang dianalisis, sedangkan analisis kualitatif untuk memberikan interpretasi terhadap hasil analisis kuantitatif.

4.1 Data dan Pengolahan Data

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling*, sampel adalah yang memenuhi kriteria

yang diinginkan oleh peneliti. Maka diperoleh sampel berdasarkan kriteria pertama yaitu perusahaan yang melakukan akuisisi selama periode 2001-2006 yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebanyak 44, berdasarkan kriteria kedua yaitu diambil sektor industri yang paling banyak melakukan akuisisi yaitu sebanyak 23 perusahaan dan yang terpilih adalah sektor industri manufaktur, berdasarkan kriteria ketiga yaitu perusahaan baik akuisitor maupun non akuisitor tidak melakukan *right issue*, saham bonus, pengumuman pembagian deviden dan *stock split*, sampel yang tersisa tetap 23 perusahaan, berdasarkan kriteria keempat perusahaan non akuisitor sebanyak 64 perusahaan. Dengan demikian data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan akuisitor dan 64 perusahaan non akuisitor. Daftar perusahaan akuisitor dan non akuisitor dapat dilihat pada lampiran I.

Pengolahan data yang bertujuan untuk melihat perubahan return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dilihat melalui periode jendela (*event window*) selama 15 hari dengan 7 hari sebelum pengumuman akuisisi, pada saat pengumuman akuisisi dan 7 hari lagi setelah pengumuman akuisisi, selanjutnya dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. menghitung *actual return* saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor pada periode peristiwa dengan rumus (3.1). Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran V dan VI
2. menghitung return pasar harian, dengan rumus (3.2). Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran VII

3. menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan, dengan rumus (3.3).

Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran VIII dan IX

4. menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) pada hari ke t selama periode pengamatan. Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran X dan XI

5. Melakukan pengujian abnormal return secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* secara *cross section* untuk tiap hari periode pengamatan.

Hasil perhitungan dapat dilihat dari tabel 4.1 dibawah ini

Tabel 4.1

Average Abnormal Return Perusahaan Akuisitor dan Average Abnormal Return Perusahaan Non Akuisitor

Hari (t)	AAR Perusahaan Akuisitor	AAR Perusahaan Non Akuisitor
-7	-0.20754	-0.00987
-6	-0.1272	0.012282
-5	-0.00997	-0.001804
-4	0.009086	0.00635
-3	0.000753	-0.002822
-2	0.000746	-0.003183
-1	-0.0094052	-0.011084
0	-0.0120457	-0.000253
1	-0.0106135	0.003607
2	0.0804357	-0.0040933
3	0.0126891	0.0067442
4	-0.0259422	0.002293
5	0.0001913	0.0159516
6	-0.0113626	0.0066997
7	0.000022	0.003895

4.2 Uji Hipotesis

4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama Untuk Perusahaan Akuisitor

Pengujian hipotesis perusahaan akuisitor merupakan uji statistik untuk membuktikan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab II yaitu “Ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor”. Dengan melihat signifikansi *abnormal return* selama periode peristiwa dilakukan uji Ttes dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

Ho1: $AAR = 0$, Tidak ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor atau dengan kata lain *abnormal return* tidak signifikan pada saham perusahaan akuisitor

Ha1: $AAR \neq 0$, Ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor atau dengan kata lain *abnormal return* signifikan pada saham perusahaan akuisitor

2. Pemilihan derajat keyakinan (*confidence of level*) dan taraf nyata. Derajat keyakinan dipilih 95% maka taraf nyatanya 5% .

3. Pengambilan keputusan

$Sig \leq \alpha$ maka Ho ditolak

$Sig > \alpha$ maka Ho diterima

Analisis pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dapat dilakukan dengan melihat signifikansi *abnormal return* pada sekuritas-sekuritas perusahaan akuisitor selama periode peristiwa, untuk mempermudah pengamatan disajikan tabel 4.2 dibawah ini

Tabel 4.2

Uji statistik Average Abnormal Return dan Signifikansi Perusahaan Akuisitor

Hari (t)	AAR Perusahaan Akuisitor	Signifikansi Perusahaan Akuisitor	Keputusan
-7	-0.20754	0.054	Ho diterima
-6	-0.1272	0.230	Ho diterima
-5	-0.00997	0.244	Ho diterima
-4	0.009086	0.107	Ho diterima
-3	0.000753	0.393	Ho diterima
-2	0.000746	0.921	Ho diterima
-1	-0.0094052 **	0.015 **	Ho ditolak
0	-0.0120457	0.133	Ho diterima
1	-0.0106135	0.167	Ho diterima
2	0.0804357	0.327	Ho diterima
3	0.0126891	0.131	Ho diterima
4	-0.0259422	0.408	Ho diterima
5	0.0001913	0.973	Ho diterima
6	-0.0113626 **	0.036 **	Ho ditolak
7	0.000022	1.000	Ho diterima

Hasil perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) dan signifikansi yang ditunjukkan pada tabel 4.2 menunjukkan selama periode peristiwa mulai dari hari -7 sampai hari +7 terjadi rata-rata return tidak normal yang negatif pada hari -7,-6,-5,-1,0,+1,+4,+6 dan *abnormal return* yang positif terjadi pada -4,-3,-2,+2,+3,+5,+7, tetapi *average abnormal return* pada peristiwa yang signifikan sebelum *event date* terjadi pada dan -1 dan setelah *event date* yaitu pada hari +6, sementara *average abnormal return* positif selama periode peristiwa tidak ada yang signifikan.

Average abnormal return negatif signifikan pada hari -1 mengandung arti bahwa 1 hari sebelum informasi tentang akuisisi diumumkan, informasi tersebut telah bocor ke publik. Rata-rata return tidak normal negatif yang signifikan masih terjadi pada hari +6, hal ini mengandung arti pasar masih bereaksi terhadap pengumuman. Analisis ini membuktikan bahwa pengumuman akuisisi berpengaruh terhadap return saham perusahaan akuisitor.

Average abnormal return pada periode peristiwa negatif. Hal ini mengindikasikan pengumuman akuisisi merupakan berita buruk bagi pemegang saham perusahaan akuisitor, karena pasar menganggap strategi akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan akuisitor tidak akan menimbulkan dampak positif bagi perusahaan akuisitor, yaitu tercapainya peningkatan segi finansial, manajerial, pemasaran, dan operasional, melainkan pasar beranggapan strategi tersebut akan menemui kegagalan yang akan menimbulkan kerugian atas kehilangan sumber-sumber ekonomi dan non ekonomi yang nilainya tidak kecil karena proses akuisisi yang tidak mudah, mahal biaya konsultan dan koordinasi, serta penurunan moral perusahaan atau pasar menganggap sinergi yang diharapkan dari strategi akuisisi ini baru akan tercapai dalam waktu yang panjang.

Faktor lain yang menyebabkan pasar bereaksi negatif adalah sebagian aktivitas akuisisi dalam penelitian ini merupakan strategi diversifikasi dimana perusahaan akuisitor mengakuisisi perusahaan diluar keahlian perusahaan sehingga pasar menganggap strategi tersebut akan menimbulkan berbagai masalah dalam lingkup kinerja perusahaan dan menyebabkan kerugian karena

adanya subsidi silang dan penurunan kinerja perusahaan, atau pasar menerima informasi bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan akuisitor dilandasi motif non ekonomi, serta pasar memperoleh informasi metode pembiayaan yang digunakan menggunakan utang, dimana tingkat utang semakin besar kemungkinannya adalah kegagalan dari suatu akuisisi.

Hasil yang diperoleh pada penelitian ini mendukung baik yang telah dilakukan oleh Kurniawan (2004) maupun penelitian yang dilakukan Suardewi (1999) yang menyatakan informasi akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan bagi perusahaan akuisitor.

Kesamaan hasil penelitian bahwa pengumuman akuisisi menimbulkan *abnormal return* yang signifikan pada periode peristiwa, sesuai teori yang telah dikemukakan bahwa akuisisi bisa berdampak positif atau negatif bagi internal perusahaan akuisitor. Yaitu berdampak positif bila tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi pengumuman akuisisi ini misalnya tercapainya peningkatan segi finansial, manajerial, pemasaran dan operasional.

Sebaliknya berdampak negatif jika strategi ini gagal, perusahaan harus menanggung risiko kerugian atas kehilangan sumber-sumber ekonomi dan non ekonomi yang nilainya tidak kecil, sehingga pelaku pasar memberikan reaksi yang signifikan dalam penyesuaian dan evaluasi terhadap harga saham perusahaan akuisitor.

Nilai *abnormal return* yang diperoleh dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suardewi, *abnormal return* dalam penelitian ini negatif sedangkan hasil penelitian Suardewi positif.

Perbedaan nilai *abnormal return* ini terjadi karena adanya perbedaan persepsi pasar pada periode peristiwa yang berbeda dimana periode penelitian yang dilakukan oleh Suardewi pasar menganggap pengumuman akuisisi merupakan berita baik. Sedangkan pada periode penelitian ini pasar menganggap pengumuman akuisisi merupakan berita buruk sebagaimana telah dijelaskan diatas. Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan oleh Suardewi (1999), Pakareng (2001), Kurniawan (2004), dan hasil penelitian ini menunjukkan adanya kecenderungan kebocoran informasi dari pihak manajemen.

Tabel 4.2 juga menunjukkan beberapa hari sebelum *event date* terjadi perbedaan persepsi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *average abnormal return* yang berbeda dimana *average abnormal return* negatif ditunjukkan pada hari -7,-6,-5 sedangkan *average abnormal return* positif terjadi pada -4,-3,-2.

Begitu juga beberapa hari setelah *event date* juga terjadi perbedaan persepsi pasar yang ditunjukkan dengan *average abnormal return negatif* pada hari +1,+4,+6 sedangkan *average abnormal return positif* pada hari +2,+3,+5,+6. Hal ini terjadi karena pasar masih sulit memprediksi apakah pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan akusitor akan menimbulkan dampak yang baik atau

tidak bagi perusahaan akuisitor dalam perkembangannya, karena hal ini menjadi suatu dasar dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Pada waktu akuisisi di umumkan ($t=0$) *average abnormal return* negatif tetapi tidak signifikan. Respon yang tidak signifikan ini pada hari pengumuman pasar sudah tidak memberikan reaksi berlebihan terhadap saham perusahaan yang melakukan akuisisi, karena informasi tersebut sudah terserap beberapa hari sebelum pengumuman. Bocornya informasi sebelum hari pengumuman menunjukkan pasar modal Indonesia belum efisien. Hasil ini mendukung pendapat Jogiyanto (2003) bahwa “pengumuman merger dan akuisisi tidak menjamin pasar akan efisien”.

4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua Perusahaan Non Akuisitor

Pengujian hipotesis perusahaan non akuisitor merupakan uji statistik untuk membuktikan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab II yaitu “ Ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan non akuisitor dalam industri yang sama”.

Dengan cara melihat signifikansi *abnormal return* selama periode peristiwa menggunakan uji Ttest. Dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

Ho2: $AAR = 0$, Tidak ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan non akuisitor dalam sektor industri yang sama

dengan kata lain *abnormal return* tidak signifikan pada saham perusahaan non akuisitor

Ha:AAR \neq 0, Ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan non akuisitor dalam sektor industri yang sama atau dengan kata lain *abnormal return* signifikan pada saham perusahaan non akuisitor

3. Pemilihan derajat keyakinan (*confidence of level*) dan taraf nyata. Derajat keyakinan dipilih 95% maka taraf nyatanya 5%

Sig \leq maka Ho ditolak

Sig $>$ maka Ho diterima

Analisis pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan non akuisitor dapat dilakukan dengan melihat signifikansi *abnormal return* pada sekuritas-sekuritas perusahaan non akuisitor selama periode peristiwa, untuk mempermudah pengamatan disajikan tabel 4.3 dibawah ini

Tabel 4.3

Uji statistik Average Abnormal Return dan Signifikansi Perusahaan Non akuisitor

Hari (t)	AAR Perusahaan Non Akuisitor	Signifikansi Perusahaan Non Akuisitor	Keputusan
-7	-0.00987	0.095	Ho diterima
-6	0.012282	0.143	Ho diterima
-5	-0.001804	0.859	Ho diterima
-4	0.00635	0.068	Ho diterima
-3	-0.002822	0.431	Ho diterima
-2	-0.003183	0.511	Ho diterima
-1	-0.011084	0.153	Ho diterima
0	-0.000253	0.958	Ho diterima
1	0.003607	0.590	Ho diterima
2	-0.0040933	0.449	Ho diterima
3	0.0067442	0.325	Ho diterima
4	0.002293	0.664	Ho diterima
5	0.0159516	0.055	Ho diterima
6	0.0066997	0.155	Ho diterima
7	0.003895	0.446	Ho diterima

Hasil perhitungan *average abnormal return* dan signifikansi pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa selama periode peristiwa mulai dari hari -7 sampai hari +7 terjadi *average abnormal return* negatif pada hari -7,-5,-3,-2,-1,0,+2 dan *average abnormal return* positif terjadi pada -6,-4,+1,+3,+4,+5,+6,+7. Berdasarkan pengujian statistik yang ditunjukkan pada tabel 4.3 sama sekali tidak ditemukan *abnormal return* yang signifikan. Tidak adanya *abnormal return* yang signifikan ini menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan non akuisitor atau tidak terjadi transfer intra industri, tetapi sebelum *event date* ada kecenderungan kebocoran informasi sebab sebelum event date terjadi ditunjukkan dengan *average abnormal return* yang

negatif seperti pada hari -7,-5,-3,-2,-1 sehingga hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan non akuisitor mengalami kebocoran informasi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pakareng (2001) dan Kurniawan (2004) yang menyatakan bahwa informasi tentang akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya *abnormal return* saham yang signifikan pada perusahaan non akuisitor dalam industri yang sama serta adanya transfer intra industri antar perusahaan manufaktur. Sedangkan dalam penelitian ini informasi tentang akuisisi yang diumumkan tidak mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan disepuluh hari pengumuman akuisisi pada perusahaan non akuisitor dalam industri yang sama.

Hal ini bisa saja terjadi karena pasar cenderung menganggap bahwa peristiwa akuisisi ini sebagai informasi yang tidak istimewa atau berharga, artinya apabila suatu informasi mempunyai suatu nilai tertentu akan berdampak pada perilaku pasar dalam melakukan tindakan investasi yang akan tercermin pada terpengaruhnya return saham disepuluh informasi tersebut.

Selain itu juga tidak adanya perbedaan yang signifikan ini diduga karena pasar secara keseluruhan tidak mengantisipasi adanya informasi akuisisi padahal informasi akuisisi sebelumnya telah bocor ke publik, sehingga tidak mengubah prevensi investor terhadap keputusan investasinya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa informasi akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi dimana kandungan informasi tersebut dapat menyebabkan terjadinya

perbedaan preventasi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi diatas keputusan normal.

Kemungkinan yang kedua yaitu perusahaan non akuisitor kurang diminati oleh investor karena perusahaan non akuisitor kurang memiliki prospek yang cukup bagus di masa yang akan datang. Tidak adanya *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan non akuisitor disepuluh hari pengumuman akuisisi juga memperjelas bahwa pasar modal di Indonesia kurang efisien, menurut Jogiyanto (2003) “pengumuman merger dan akuisisi tidak menjamin pasar akan efisien”.

Walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar, tetapi pasar yang tidak efisien dapat saja terjadi. Sehingga efisien pasar perlu juga dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Menurut Jogiyanto (2003), efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efisien market*) yaitu apabila semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan cangguh. Dalam efisiensi pasar secara keputusan terdapat dua faktor yang perlu dipertimbangkan yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

Banyaknya *average abnormal return* yang negatif sebelum *event date* seperti pada hari -7,-5,-3,-2,-1 mengindikasikan bahwa informasi tentang akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor, mengakibatkan pelaku pasar beraksi negatif terhadap saham perusahaan non akuisitor. Reaksi negatif ini timbul karena pelaku pasar mengetahui dampak akuisisi, jika strategi akuisisi ini

berhasil, akan memberikan sinergi bagi perusahaan akuisitor yaitu peningkatan dalam segi finansial, manajerial dan operasional.

Pencapaian sinergi ini akan memberikan insentif bagi perusahaan akuisitor berupa efisiensi biaya dan waktu, dengan demikian perusahaan akuisitor bisa mendominasi pasar dengan menjadi pemimpin harga dan inovasi produk.

Oleh karena itu pelaku pasar menganggap akuisisi merupakan ancaman, karena pelaku usaha yang tidak seimbang berpotensi menghasilkan persaingan tidak sehat, dengan karakteristik oligopoli atau bahkan monopoli yang pada akhirnya menyebabkan timbulnya kerugian untuk perusahaan non akuisitor yang berada dalam industri yang sama (pesaing perusahaan akuisitor).

Ada kecenderungan lain yang ditunjukkan dalam tabel 4.3 yaitu banyaknya *average abnormal return* positif pada hari setelah event date seperti pada hari +1,+3,+4,+5+6+7, hal ini mengindikasikan bahwa setelah informasi tentang akuisisi diumumkan oleh perusahaan akuisitor pasar bereaksi positif terhadap return saham perusahaan non akuisitor. Reaksi ini berbeda dengan reaksi sebelum *event date* dimana pasar lebih banyak bereaksi negatif. Perubahan reaksi ini disebabkan persepsi pelaku pasar berubah terhadap keberhasilan strategi akuisisi oleh perusahaan akuisitor, perubahan anggapan itu disebabkan karena pelaku pasar menerima informasi-informasi lain yang dianggap berpotensi terhadap kegagalan pencapaian sinergi dari suatu akuisisi, atau sinergi dari strategi akuisisi akan tercapai tetapi dalam jangka waktu yang panjang.

Informasi-informasi tersebut antara lain: *Pertama (1)* perusahaan akuisitor mengakuisisi perusahaan lain dengan cara yang tidak bersahabat sehingga menimbulkan pertentangan di kalangan manajemen atau direksi bahkan beberapa kasus akuisisi diwarnai dengan aksi karyawan berupa demo dan mogok kerja, hal ini akan mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan, *ke dua (2)* perusahaan yang diakuisisi tidak mempunyai hubungan dengan bisnis inti perusahaan (diversifikasi) sehingga pasar beranggapan perusahaan akuisitor tidak mempunyai kemampuan untuk mengelola bisnis barunya tersebut, *ke tiga (3)* akuisisi yang dilakukan berdasarkan motif non ekonomi sehingga harga saham perusahaan target meningkat dengan adanya tawaran itu, ini karena pengakuisisi bersedia membayar premium. Kombinasi dari efek peningkatan nilai perusahaan target dengan penurunan nilai dari perusahaan pengakuisisi negatif, ini karena terjadinya tambahan biaya-biaya yang besar selama proses akuisisi, *ke empat (4)* pasar memperoleh informasi bahwa akuisisi di biayai dengan utang perusahaan akuisitor secara signifikan. Tingginya tingkat utang mempertinggi kemungkinan kebangkrutan bagi perusahaan akuisitor.

Informasi-informasi diatas memberikan *signal* bahwa strategi akuisisi belum tentu berdampak baik bagi perusahaan akuisitor itu sendiri karena strategi akuisisi bisa memperburuk kinerja perusahaan akuisitor dan perusahaan yang diakuisisi, sehingga akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan akuisitor tersebut tidak akan berpengaruh besar terhadap kondisi persaingan. Karena itu pelaku pasar terutama para spekulan yang mengharapkan keuntungan jangka

pendek, justru memberikan reaksi positif terhadap return perusahaan non akuisitor.

Lebih jelasnya pelaku pasar yang berinvestasi pada perusahaan akuisitor setelah melihat adanya *signal* penurunan kinerja perusahaan akuisitor yang dapat menimbulkan kerugian bagi para pemegang saham baik itu investor maupun spekulan. Pemegang saham tersebut akan mengalihkan investasinya ke perusahaan lain yang salah satu alternatifnya perusahaan non akuisitor sehingga permintaan saham perusahaan non akuisitor meningkat. Peningkatan permintaan saham tersebut akan meningkatkan pula nilai jual dari saham perusahaan tersebut sehingga menimbulkan *average abnormal return* positif.

Tabel 4.5 juga menunjukkan pada waktu informasi akuisisi diumumkan ($t=0$) *average abnormal return* tidak signifikan. Sama halnya seperti perusahaan akuisitor yaitu karena informasi akuisisi sudah terserap sebelum informasi tersebut diumumkan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari hasil signifikansi *average abnormal return* untuk masing-masing hari dengan cara melihat pengaruh pengumuman akuisisi yang di *proxy* kan dengan *abnormal return* dengan pengujian statistik secara *cross section* menunjukkan bahwa bagi perusahaan akuisitor atau perusahaan yang melakukan akuisisi maupun perusahaan yang tidak melakukan akuisisi namun berada dalam sektor industri yang sama (non akuisitor), pengumuman akuisisi menyebabkan terjadinya perubahan return saham yang signifikan pada perusahaan akuisitor sedangkan pada perusahaan non akuisitor tidak ada yang signifikan. Hasil penelitian bagi perusahaan akuisitor dapat dilihat pada tabel 4.2, *abnormal return* tersebut terjadi pada hari -1 dan +6, hasil penelitian bagi perusahaan non akuisitor dapat dilihat pada tabel 4.3 yang tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kesimpulan Pertama

Dari hasil empirik yang dilakukan menunjukkan adanya *average abnormal return* negatif signifikan pada hari -1 sebelum *event date* dan pada hari +6 setelah *event date*. Hal ini mengindikasikan informasi tentang akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya perubahan return

saham perusahaan akuisitor atau dengan kata lain *abnormal return* signifikan pada saham perusahaan akuisitor. Perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif diseperti pengumuman akuisisi. Maka hipotesis pertama yang menyatakan ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor atau dengan kata lain *abnormal return* signifikan pada saham perusahaan akuisitor terbukti, karena berhasil menolak H_0 yang menyatakan tidak ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor. Dari hasil pengamatan juga menunjukkan terjadi perbedaan persepsi pasar baik sebelum atau sesudah pengumuman di informasikan, hal ini terjadi karena pasar masih sulit memprediksi apakah akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan akuisitor akan menimbulkan dampak yang baik atau tidak bagi perusahaan akuisitor dalam perkembangannya, karena hal ini menjadi suatu dasar dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

2. Kesimpulan Kedua

Dari hasil empirik yang dilakukan pada perusahaan non akuisitor tidak menunjukkan *average abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan. Hal ini mengindikasikan informasi tentang akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan non akuisitor dalam sektor industri yang sama. Maka uji hipotesis kedua menerima H_0 yang menyatakan tidak ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan non akuisitor dalam sektor industri yang sama, atau dengan kata lain *abnormal return* tidak signifikan pada saham perusahaan

non akuisitor. Tidak adanya *Abnormal return* yang signifikan ini menunjukkan juga bahwa kasus pengumuman akuisisi menunjukkan tidak adanya transfer intra industri antar perusahaan dalam sektor industri manufaktur. Kesimpulan lain yang dapat dilihat dari hasil pengamatan adalah pasar cenderung berpersepsi negatif pada perusahaan non akuisitor yang dapat dilihat dari banyaknya *abnormal return* negatif sebelum pengumuman akuisisi, reaksi ini timbul karena pasar mengetahui dampak akuisisi, jika akuisisi yang dilakukan berhasil maka akan memberikan sinergi bagi perusahaan akuisitor yang dapat menjadi ancaman bagi perusahaan non akuisitor. Sebaliknya pasar cenderung berpersepsi positif pada perusahaan non akuisitor yang dapat dilihat dari *abnormal return* positif setelah pengumuman akuisisi, hal ini karena persepsi pelaku pasar berubah terhadap keberhasilan akuisisi dan menerima informasi-informasi lain yang dianggap berpotensi menggagalkan pencapaian sinergi dari suatu akuisisi.

3. Kesimpulan Ketiga

Ada kecenderungan terjadinya kebocoran informasi dari pihak manajemen, yaitu pasar mengetahui informasi akuisisi sebelum pengumuman dilaksanakan. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif sebelum informasi tentang akuisisi diumumkan baik untuk perusahaan akuisitor maupun perusahaan non akuisitor.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah dilakukan dalam penelitian ini maka penulis mempunyai saran:

- Informasi akuisisi yang diumumkan ke publik sebaiknya disertai alasan-alasan perusahaan melakukan strategi ini dengan menyampaikan prospek masa depan perusahaan dan perhitungan *cost* dan *benefit* baik dari sisi mikro perusahaan maupun dari sisi makro ekonomi, sehingga perusahaan dapat mempertanggungjawabkannya baik secara ekonomi, sosial dan etika.
- Investor akuisitor dan non akuisitor akan memperoleh *abnormal return* negatif terutama sebelum pengumuman akuisisi dilakukan. Implikasi lain dari penelitian ini adalah perlunya investor menyadari kebocoran informasi dari pihak manajemen mengenai rencana akuisisi. Dan investor perlu menyadari bahwa aktivitas perdagangan di pasar modal telah dilakukan dengan didasari informasi non publik.