

**Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Yang Diakuisi  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)**

***Impact Analysis of Acquisition on Stock Returns Information to Company and Acquired Acquisitor  
(Empirical Study at Company and Acquired Acquisitor Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2010 - 2013)***

Alwan Lazuardy Khoirullah  
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail: [alwan.lazuardy@gmail.com](mailto:alwan.lazuardy@gmail.com)

**Abstrak**

Penelitian ini berjudul “Analisis Dampak Informasi Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi”. Penelitian ini adalah bertujuan: 1) Untuk mengetahui dan menganalisis Dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor; 2) Untuk mengetahui dan menganalisis Dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan yang diakuisisi. Penelitian ini menggunakan metode penelitian event study. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dan *listed* dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang mengumumkan informasi akuisisi rentang periode tahun 2010-2013. Metode sampling yang digunakan adalah *Metode Purposive Sampling* dengan jumlah Perusahaan yang sesuai kriteria sebanyak 40 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah Uji Beda Dua Rata-rata (*t-test*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor; 2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi.

**Kata Kunci:** Akuisisi, Return Saham, Abnormal return, Perusahaan Akuisitor dan Perusahaan yang Diakuisisi

**Abstract**

This study entitled “Impact Analysis of Acquisition on Stock Return Information to Company and Acquired Acquisitor”. This study is aimed at: 1) To know and analyze the impact of the acquisition announcement to stock returns on acquiring company; 2) To know and analyze the impact of the acquisition announcement to stock returns on nonacquiring company. This study uses event study. The population in this study is a company registered and listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). The sample used in this study, the company announced the acquisition of information about the range of the period 2010-2013. Sampling method used is purposive sampling method with the appropriate number of criteria Company by 40 companies. The data analyzed used is a *t-test*. The results showed that: 1) There is no difference in abnormal return before and after the acquisition of the acquiring company; 2) There is no difference in abnormal return before and after the acquisition of the nonacquiring inquisitor company.

**Keywords :** Acquisition, stock return, Abnormal return, acquiring company and nonacquiring company

**Pendahuluan**

Adanya globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdayasaing.Strategi bersaing yang berusaha mengembangkan

(membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan disebut strategi pertumbuhan.Strategi ini dapat dilaksanakan melalui pertumbuhan internal atau merger dan akuisisi,Muhammad (2004) dalam Murni (2007). Pertumbuhan internal dilakukan dengan cara memperluas

kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sementara merger dilakukan dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan dimana akan menjadi perusahaan baru dan akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan. Alasan perusahaan lebih tertarik memilih merger dan akuisisi sebagai strateginya daripada pertumbuhan internal adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Apabila dua perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi maka pengumuman tentang hal tersebut dapat memberikan informasi yang penting dalam suatu industri. Pengaruh pengumuman tersebut tidak hanya berdampak pada perusahaan yang melakukan merger, yaitu perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan perusahaan yang diakuisisi (target firm) tetapi juga perusahaan lain yang menjadi pesaing dalam industri yang sama. Informasi aktivitas suatu perusahaan berhubungan dengan kinerja harga saham perusahaan lainnya sejenis dalam industri yang sama. Astria (2013).

Pada Perusahaan yang melakukan akuisisi, perusahaan yang diakuisisi masih berhak untuk melakukan kegiatan operasionalnya sendiri tanpa adanya campur tangan perusahaan akuisitor. Sedangkan perusahaan yang melakukan merger, perusahaan yang diambil alih menjalankan kegiatan operasionalnya sepenuhnya dengan adanya campur tangan perusahaan yang mengambil alih atau me-merger.

Banyak perusahaan yang memakai berbagai strategi untuk menghadapi persaingan demi kelangsungan perusahaannya agar tetap kompetitif. Ada beberapa langkah yang dapat ditempuh misalnya meningkatkan kualitas produk yang sesuai dengan keinginan konsumen, perluasan daerah pemasaran, peningkatan skala ekonomi dengan efisiensi biaya. Perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan besar dan kuat adalah melalui ekspansi, Swandari (1999) dalam Rahadiani (2010).

Menurut Moin (2010) dan (Gaughan: 1991) dalam Rahadiani (2010), Ada beberapa motif yang mendorong suatu perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi.

1. Motif yang pertama adalah pertumbuhan atau diversifikasi. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan merger maupun akuisisi. Perusahaan tidak memiliki resiko adanya produk baru. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi

persaingan.

2. Motif yang kedua adalah terciptanya sinergi. Sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional terjadi apabila perusahaan yang di akuisisi mempunyai proses produksi yang hampir sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut. Sinergi operasi dapat dilihat dari adanya peningkatan pendapatan operasional dan penurunan biaya. Sedangkan sinergi keuangan dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana dimungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar. Perusahaan memiliki struktur permodalan yang kuat dan size yang besar akan diberi kepercayaan dan kepercayaan yang positif oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana (Moin, 2010).

3. Motif ketiga dari merger adalah motif ekonomi. Peningkatan pangsa pasar merupakan salah satu tujuan dari dilaksanakannya merger. Merger dan akuisisi sangat potensial dalam mengubah struktur pasar. Perusahaan hasil merger horisontal berpotensi meningkatkan kekuatan pasar melalui penguasaan pangsa pasar yang lebih besar (Moin, 2010). Merger pada umumnya didominasi oleh perusahaan yang telah besar terhadap perusahaan kecil. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi didalamnya termasuk pengumuman adanya merger suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut akan mempengaruhi dari kinerja suatu perusahaan dan hal ini juga akan membuat pelaku pasar modal akan melakukan analisis setiap pengumuman merger tersebut. Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi dan merger ini adalah pasar yang efisien.

Menurut Michael A. Hitt (2002:1), pada tahun 1998 ada banyak merger dan akuisisi kategori besar yang membuat merger dan akuisisi pada tahun-tahun sebelumnya tampak kecil. Merger terbesar yang diumumkan pada tahun 1998 adalah penggabungan antara Citicorp dengan Traveller's Group yang nilainya diperkirakan mencapai 77 milyar Dolar Amerika Serikat dan akuisisi Exxon atas Mobile dengan perkiraan nilai transaksi sebesar 79 milyar Dolar Amerika Serikat. Merger pada era 1990-an sebagian besar adalah akibat dari keinginan mencapai penghematan skala dan cakupan (economies of scale and scope) dan kekuatan pasar untuk meningkatkan daya saing di pasar global. Selain itu, perusahaan-perusahaan pada beberapa industri berusaha

mempersiapkan diri untuk menghadapi masa depan saat perubahan-perubahan yang besar akan terjadi di bidang industri, yang sebagian besar merupakan akibat dari perkembangan teknologi (misalnya dalam industry telekomunikasi).

Di Indonesia sendiri, perusahaan-perusahaan besar telah banyak melakukan Merger dan Akuisisi, terlebih pada masa-masa krisis ekonomi yang mengakibatkan banyaknya perusahaan-perusahaan yang bangkrut. Bahkan saat ini pasar berkembang dimana yang kegiatannya bukan berupa jual beli barang, tetapi jual beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. M. Ruki (1997) dalam Nurhayati (2009). Peneliti mengambil contoh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengakuisisi PT PP London Sumatera Tbk (LSIP). Dan PT BAT Indonesia Tbk dengan PT Benthoe International Investama Tbk di tahun 2009. Di tahun 2010, perusahaan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yang mengakuisisi tiga anak usaha grup Sinar Mas yaitu Tiga perusahaan yang akan diakuisisi pengembang properti di kawasan Serpong, Tangerang, Banten itu adalah 85.3% saham PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI), PT Sinar Mas Wisesa dan PT Sinar Mas Teladan.

Menurut Koesnadi (1991) dalam Rahadiani (2010), bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Istilah merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung (Suad Husnan, 1998:653). Sementara itu, akuisisi adalah membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai ataupun menggantinya dengan sekuritas lain (Suad Husnan, 1998:657). Banyak alasan dilakukan merger dan akuisisi diantaranya adalah untuk meningkatkan kekuatan pasar, mengatasi hambatan untuk masuk dalam satu industri, menghemat biaya dan mengurangi resiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah kompetisi yang berlebihan. Hitt Ireland, dan Hoskisson, (1997) pada Rahadiani, (2010). Apabila dua perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi maka pengumuman tentang hal tersebut dapat memberikan informasi yang penting dalam suatu industri.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa aktivitas merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat memberikan tambahan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan target. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astria (2013) Average Abnormal Return (AAR) yang diperoleh perusahaan target signifikan pada saat 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar modal memprediksi terjadinya sinergi dari aktivitas merger dan akuisisi, sehingga diharapkan kinerja perusahaan target menjadi lebih baik di masa yang akan datang setelah dijadikannya target merger oleh perusahaan lain.

Untuk keperluan analisis, dalam penelitian ini peristiwa yang diteliti untuk event study adalah terjadinya peristiwa merger dan akuisisi dengan tujuan agar dapat ditentukan saat yang tepat, yaitu tanggal kepastian peristiwa merger dan akuisisi yang akan dilakukan, mengingat bahwa merger dan akuisisi

yang dilakukan oleh suatu perusahaan biasanya dapat diketahui sebelumnya oleh publik. Oleh karena itu, peneliti harus mengetahui tanggal pasti pengumuman merger dan akuisisi selanjutnya dapat dibentuk suatu periode atau window penelitian yang bersih, maksud dari window yang bersih adalah tidak ada faktor lain yang menyebabkan reaksi return saham selain pengumuman merger dan akuisisi, Jogiyanto (2007:410). Dengan kata lain event study tersebut tidak ada gangguan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi analisis. Peneliti berfokus pada perusahaan akuisitor karena menurut peneliti perusahaan akuisitor memiliki kesempatan untuk memaksimalkan manfaat dari merger atau akuisisi yang mana dapat menyebabkan terjadinya perubahan return saham, karena merger dan akuisisi dipercaya menguntungkan bukan hanya bagi perusahaan, akan tetapi juga bagi investor saham yang menginginkan tingkat pengembalian (return) yang lebih, karena secara otomatis kapitalisasi pasar saham perusahaan menjadi lebih besar akibat terjadinya merger atau akuisisi.

Berdasarkan penelitian terdahulu, Astria (2013) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Berdasarkan penelitian, Hidayat (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara periode 15 hari sebelum dan 15 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil tersebut sama dengan penelitian Kurniawati (2010) yang mana tidak ditemukan hasil yang signifikan pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Terdapat perbedaan antara teori yang dikemukakan oleh Astria (2013) dan hasil dari Hidayat (2013) dan Kurniawati (2010) yaitu dapat dikatakan bahwa aktivitas merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat memberikan tambahan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan. Astria (2013) namun hasil yang tidak signifikan yang ditemukan oleh Hidayat (2013) dan Kurniawati (2010). Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang diukur dengan menggunakan abnormal return saham perusahaan akuisitor. Penelitian ini menggunakan tahun 2010-2013 dengan window penelitian 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Di dalam penentuan lamanya periode peristiwa tidak ada standar bakunya. Pemilihan periode penelitian ini dipilih karena mengharapkan hasil yang diinginkan tanpa dipengaruhi peristiwa lain. Periode pengamatan selama 10 hari dipilih sebab rentang waktu sedemikian itu dirasa cukup, sebab menurut McWilliams dan Siegel (2007) dalam Astria (2013), jarak event window yang terlalu panjang akan menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi peristiwa. Kedua, makin panjang periode akan semakin sulit memisahkan window penelitian dari faktor lain. Alasan dipilihnya tahun tersebut karena mulai pada pertengahan tahun 2010 dan tahun-tahun selanjutnya marak terjadi aksi merger dan akuisisi di antara perusahaan-perusahaan di Indonesia, dengan salah satu alasan yaitu perusahaan hampir tidak memiliki resiko adanya produk baru. Ivan (2012). Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger dan akuisisi, maka perusahaan dapat

mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan. Berdasarkan informasi tentang akuisisi yang diumumkan perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya abnormal return saham perusahaan akuisitor dan yang diakuisisi, maka judul penelitian ini adalah “ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR DAN YANG DIAKUISISI (Studi pada Perusahaan Akuisitor dan yang diakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013)”

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah 1) Apakah terdapat dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor? 2) Apakah terdapat dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan yang Diakuisisi? Dengan demikian, penelitian ini bertujuan 1) Untuk mengetahui dan menganalisis Dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor; 2) Untuk mengetahui dan menganalisis Dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan yang diakuisisi.

## Metode Penelitian

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian event study. Event study adalah penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2008) dalam Astria(2013). Metode event study yang dimaksud adalah dengan melakukan suatu pengamatan pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat tingkat pengembalian abnormal (abnormal return) yang diperoleh investor akibat dari suatu peristiwa (event) tertentu dalam hal ini akuisisi.

### Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dan *listed* dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang mengumumkan informasi akuisisi rentang periode tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode yang digunakan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia pada rentang periode tahun 2010-2013.
2. Perusahaan yang mengumumkan akuisisi selama rentang periode tahun 2010-2013.
3. Tanggal pengumuman akuisisi tidak diikuti oleh kejadian lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti *pembagian deviden*, *stock split*, *right issue*, *penerbitan laporan keuangan*.

### Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode yang dilakukan dengan melakukan klarifikasi dan kategorisasi bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian yang mempelajari dokumen atau data yang diperlukan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data histori saham dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan harga saham dari perusahaan yang mengumumkan informasi akuisisi rentang tahun 2010-2013.

### Metode Analisis Data

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata (*t-test*). Pengujian dengan cara ini menggunakan metode studi peristiwa. Adapun tahap dalam analisis data ini adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

1. Mengidentifikasi tanggal pelaksanaan akuisisi. Tanggal publikasi merger dan akuisisi (*event date*) yang dimaksud adalah tanggal pencatatan BEI ketika saham sudah dapat diperdagangkan, untuk mempermudah tanggal pencatatan maka diidentifikasi sebagai hari ke 0.
2. Menentukan jendela peristiwa (*event window*) atau periode dimana reaksi likuiditas perusahaan akibat pengumuman akuisisi. *Event window* yang digunakan adalah 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah akuisisi. Penentuan *event window* tersebut menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya.
3. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata likuiditas saham dengan menggunakan ukuran *abnormal return* dengan hari sebelum atau sesudah pelaksanaan akuisisi untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan diantara kedua periode tersebut.

## Hasil Penelitian

### Statistik Deskriptif

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham sebelum akuisisi maupun sesudah akuisisi baik pada perusahaan akuisitor maupun perusahaan yang diakuisisi. Berikut ini disajikan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Persh.	Var	Min	Max	Rerata	Std. Dev
Akuisitor	AR_Sbl	-0,059	0,050	-0,0079	0,020
	AR_Ssd	-0,066	0,121	-0,0082	0,032
Yg diakuisisi	AR_Sbl	-0,019	0,043	-0,0049	0,021
	AR_Ssd	-0,033	0,064	-0,0037	0,029

Sumber: Lampiran 2

Tabel 1 menginformasikan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi yang terjadi pada tahun 2010 - 2013. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa pada perusahaan akuisitor rata-rata *abnormal return* saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,00799, sedangkan rata-rata *abnormal return* saham sesudah akuisisi adalah sebesar -0,00820. Untuk periode sebelum akuisisi, *abnormal return* saham tertinggi sebesar 0,050 merupakan *abnormal return* saham PT. Agung Podomoro Land Tbk., sedangkan *abnormal return* saham terendah sebesar -0,059 merupakan *abnormal return* saham PT. PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk. Sedangkan, untuk periode sesudah akuisisi, *abnormal return* saham tertinggi sebesar 0,121 merupakan *abnormal return* saham PT. Indorama Synthetics Tbk., sedangkan *abnormal return* saham terendah sebesar -0,066 merupakan *abnormal return* saham PT. Bhakti Capital Indonesia Tbk. Jika kedua nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi tersebut dibandingkan maka dengan adanya akuisisi tersebut mengakibatkan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan akuisitor.

Tabel 1 juga menginformasikan bahwa pada perusahaan yang diakuisisi rata-rata *abnormal return* saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,00499, sedangkan rata-rata *abnormal return* saham sesudah akuisisi adalah sebesar -0,00367. Untuk periode sebelum akuisisi, *abnormal return* saham tertinggi sebesar 0,043 merupakan *abnormal return* saham PT. Bank Agroniaga Tbk., sedangkan *abnormal return* saham terendah sebesar -0,019 merupakan *abnormal return* saham PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Sedangkan, untuk periode sesudah akuisisi, *abnormal return* saham tertinggi sebesar 0,064 merupakan *abnormal return* saham PT. Mitrabahera Segara Sejati Tbk., sedangkan *abnormal return* saham terendah sebesar -0,033 merupakan *abnormal return* saham PT. Bank Agroniaga Tbk. Jika kedua nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi tersebut dibandingkan maka dengan adanya akuisisi tersebut mengakibatkan terjadinya peningkatan rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan yang diakuisisi.

#### Hasil Uji Hipotesis untuk *Abnormal Return* pada Perusahaan Akuisitor

Hipotesis pertama penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor. Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian hipotesis variabel *abnormal return* saham yaitu *Paired Sample T-Test*. Berdasarkan pengujian diperoleh hasil yang dapat disajikan dalam tabel berikut.

**Tabel 2. Hasil Pengujian *Paired Sample T-Test* pada Perusahaan Akuisitor**

Variabel	t <sub>hitung</sub>	Sig	Keterangan
AR_Sbl-AR_Ssd	0,056	0,956	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan hasil uji t ternyata diperoleh nilai thitung sebesar 0,056, dengan nilai p sebesar 0,956. Jika digunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_{a1}$  ditolak, yang berarti bahwa adanya akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-

perusahaan di BEI pada tahun 2010 - 2013 tidak mengakibatkan adanya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor tidak terbukti kebenarannya atau  $H_{a1}$  ditolak.

Penurunan *abnormal return* saham sesudah pengumuman lebih disebabkan informasi akuisisi direspon oleh investor sebagai informasi yang tidak dapat memberikan keuntungan atau kemungkinan merupakan berita buruk (*bad news*). Sehingga ketertarikan investor terhadap saham menurun, dengan tidak adanya ketertarikan terhadap saham tersebut harga saham berangsur-angsur menjadi turun dan berdampak pada menurunnya *abnormal return* saham tersebut.

#### Hasil Uji Hipotesis untuk *Abnormal Return* pada Perusahaan yang Diakuisisi

Hipotesis kedua penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi. Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian hipotesis variabel *abnormal return* saham yaitu *Paired Sample T-Test*. Berdasarkan pengujian diperoleh hasil yang dapat disajikan dalam tabel berikut.

**Tabel 3. Hasil Pengujian *Paired Sample T-Test* pada Perusahaan yang Diakuisisi**

Variabel	t <sub>hitung</sub>	Sig	Keterangan
AR_Sbl-AR_Ssd	-0,320	0,758	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan hasil uji t ternyata diperoleh nilai thitung sebesar -0,320, dengan nilai p sebesar 0,758. Jika digunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_{a2}$  ditolak, yang berarti bahwa adanya akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di BEI pada tahun 2010 - 2013 tidak mengakibatkan adanya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi tidak terbukti kebenarannya atau  $H_{a2}$  ditolak.

*Abnormal return* yang diperoleh sesudah akuisisi mengalami penurunan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi tentang pengumuman akuisisi yang tersebar di pasar sudah merata (*simetris informasi*), hal ini terjadi karena adanya prediksi yang sama dari para investor tentang motivasi dari perusahaan yang melakukan akuisisi sehingga sebaran informasi yang ada di pasar modal sudah merata, yang pada akhirnya tidak ada investor yang mempunyai informasi lebih untuk mendapatkan *return* diatas normal. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa pengumuman akuisisi dalam jangka pendek tidak dapat memberikan sinyal yang positif kepada para investor di pasar modal.

## Pembahasan

### Perbedaan *Abnormal Return* atas Peristiwa Akuisisi pada Perusahaan Akuisitor

Hasil penelitian ini menunjukkan secara empiris adanya penurunan *abnormal return* saham sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor, di mana rata-rata *abnormal return* saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,026, sedangkan rata-rata *abnormal return* saham sesudah akuisisi adalah sebesar -0,028. Jika kedua nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi tersebut dibandingkan maka dengan adanya akuisisi tersebut mengakibatkan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan akuisitor. Penurunan *abnormal return* ini bisa disebabkan oleh pasar yang merespon negatif atas adanya peristiwa akuisisi, investor cenderung menganggap bahwa informasi yang terkandung didalamnya sebagai *bad news*. Informasi dalam pasar modal tersebut akan membuat keseimbangan harga dalam pasar modal berubah, sehingga membutuhkan waktu untuk membentuk harga keseimbangan yang baru. Menurut Jogiyanto (2003:499) harga ekuilibrium akan bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru.

Hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor atau dalam hal ini  $H_{a1}$  ditolak. Tidak diperolehnya *abnormal return* sebagai akibat akuisisi disebabkan informasi mengenai aktivitas akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan hanya dianggap sebagai peristiwa biasa oleh sebagian besar investor. Akuisisi dinilai tidak mampu mempengaruhi pergerakan harga saham, yang pada akhirnya tidak menghasilkan *abnormal return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi merger dan akuisisi ditanggapi oleh investor sebagai peristiwa yang biasa-biasa saja, sehingga harapan investor untuk mendapatkan *abnormal return* saham pada saat dan sudah pengumuman tidak ada. Tidak adanya tingkat pengharapan yang dimiliki investor tersebut kemungkinan para investor secara umum tidak memiliki informasi tentang motivasi perusahaan melakukan akuisisi apakah menyangkut motif ekonomi (adanya target pada keunggulan kompetitif) atau motif non ekonomi (perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen). Dengan ketidak tahumannya para investor terhadap motif perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi menyebabkan tidak adanya keberanian investor dalam melakukan spekulasi baik membeli atau menjual saham perusahaan tersebut. Sehingga aktivitas saham yang diperdagangkan tidak terpengaruh dengan adanya peristiwa akuisisi, *abnormal return* saham pun tidak terdapat perbedaan.

Perbedaan harga dan *return* saham mungkin terjadi apabila terdapat informasi yang beredar pada pasar. Brigham dan Houston (2006), menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga saham dengan cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar, itu berarti bahwa informasi yang tersedia di pasar mempengaruhi naik turunnya harga suatu saham. Besarnya tingkat keuntungan saham akibat adanya peristiwa akuisisi dilihat melalui perubahan laba atau

*earnings* yang terjadi pada tahun seputar peristiwa akuisisi. *Earnings* merupakan indikator yang digunakan manajemen untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham atau investor. *Earnings* juga menjadi alat ukur untuk menilai pertumbuhan atau perkembangan perusahaan. *Earnings* yang diperoleh perusahaan setelah melakukan akuisisi umumnya mengalami peningkatan dan tingkat likuiditas saham bertambah, hal ini karena meningkatnya jumlah pemegang saham sehingga pasar menjadi lebih likuid (Weston dan Copeland, 2008). Besarnya tingkat perubahan *earnings* dilihat dari perubahan laba yang terjadi pada tahun sebelum dan setelah akuisisi. Akuisisi merupakan suatu informasi yang positif bagi para investor (Jogiyanto, 2010). Akuisisi sangat potensial dalam mengubah struktur pasar. Perusahaan yang melakukan akuisisi berpotensi meningkatkan kekuatan pasar melalui penguasaan pangsa pasar yang lebih besar (Moin, 2010). Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi didalamnya termasuk pengumuman adanya merger suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut akan mempengaruhi kinerja dari suatu perusahaan dan hal ini juga akan membuat pelaku pasar modal akan melakukan analisis setiap pengumuman peristiwa akuisisi tersebut. Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi ini adalah pasar yang efisien.

Adanya aktivitas akuisisi yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan investor dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return actual* dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2010). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return*. *Abnormal return* akan terjadi apabila pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal. Hasil penelitian ini sesuai dan mendukung temuan penelitian dari Kurniawati (2013) dan Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor.

### Perbedaan *Abnormal Return* atas Peristiwa Akuisisi pada Perusahaan yang Diakuisisi

Hasil penelitian ini menunjukkan secara empiris adanya penurunan *abnormal return* saham sesudah akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi, di mana rata-rata *abnormal return* saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,013, sedangkan rata-rata *abnormal return* saham sesudah akuisisi adalah sebesar -0,015. Jika kedua nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah akuisisi tersebut dibandingkan maka dengan adanya akuisisi tersebut mengakibatkan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan yang diakuisisi. Penurunan

*abnormal return* ini bisa disebabkan oleh pasar yang merespon negatif atas adanya peristiwa akuisisi, investor cenderung menganggap bahwa informasi yang terkandung didalamnya sebagai *bad news*.

Hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi atau dalam hal ini Ha<sub>2</sub> ditolak. Tidak diperolehnya *abnormal return* dari adanya peristiwa akuisisi disebabkan informasi mengenai aktivitas akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan hanya dianggap sebagai peristiwa biasa oleh sebagian besar investor. Akuisisi dinilai tidak mampu mempengaruhi pergerakan harga saham, yang pada akhirnya tidak menghasilkan *abnormal return* saham. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa pengumuman akuisisi yang tersebar di pasar sudah merata atau informasi mengenai akuisisi direspon oleh investor (investor yang tidak mempunyai informasi lebih) sebagai informasi tidak dapat memberikan nilai secara ekonomis atau sudah tidak mempunyai kandungan informasi, sehingga investor yang tidak mempunyai informasi tersebut tidak dapat melakukan aktivitas di pasar modal atau harapan untuk memperoleh *return* diatas normal pada periode saat atau sesudah pengumuman tidak ada, hal ini berdampak pada tidak adanya perbedaan *abnormal return* periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Keputusan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi perusahaan, peningkatan kinerja perusahaan, terutama penampilan finansial perusahaan serta peningkatan kondisi dan posisi keuangan yang mengalami perubahan. Perubahan ini akan tampak pada laporan keuangan baik berupa laba bersih, laba per saham, ataupun likuiditas sahamnya dalam bentuk *return* saham terutama bagi perusahaan publik. Teori *Efisiensi Market Hypotesis* (EMH) menjelaskan bahwa pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 2008). Semakin tepat dan cepat informasi sampai ke calon investor dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisiensi. Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan.

Pengaruh akuisisi terhadap *return* saham perusahaan target atau perusahaan yang diakuisisi menghasilkan perolehan yang berbeda antara perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dengan perusahaan yang diakuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek pemegang saham perusahaan yang diakuisisi memperoleh perolehan *return* yang negatif dari peristiwa akuisisi. Selanjutnya, temuan yang menarik dari penelitian ini adalah bahwa *abnormal return* yang diterima perusahaan yang diakuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan *abnormal return* yang diterima perusahaan akuisitor.

Penelitian oleh Kiyamaz dan Baker (2008) yang berjudul "*Short-Term Performance, Industry Effects, and Motives : Evidence from Large M&As*" menemukan bahwa secara keseluruhan *abnormal return* bagi pengakuisisi negatif. Sedangkan *abnormal return* bagi perusahaan target menunjukkan angka positif. Dalam penelitian tersebut juga

disebutkan bahwa keterkaitan industri mempengaruhi tingkat *abnormal return* yang diperoleh dimana konsisten dengan dugaan bahwa akuisisi menciptakan nilai tambah melalui sinergi ketika perusahaan pengambilalih dan perusahaan target terkait dalam aktifitas yang mirip. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan temuan penelitian Setyawati (2007) yang menemukan bahwa perusahaan yang diakuisisi memperoleh *abnormal return* yang positif. Tidak diperolehnya *abnormal return* pada perusahaan yang diakuisisi membuktikan bahwa pengumuman akuisisi tidak mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien. Dalam hal ini harga saham dan tingkat pengembalian tidak bereaksi dengan adanya pengumuman akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), sehingga perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan diatas normal.

## Kesimpulan dan Keterbatasan

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat diambil kesimpulan berkaitan dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini yaitu tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor atau dalam hal ini Ha<sub>1</sub> ditolak. Dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi atau dalam hal ini Ha<sub>2</sub> ditolak.

### Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu, *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini dinilai terlalu pendek (hanya 5 hari sebelum dan sesudah), sehingga efek atau pengaruh dari peristiwa akuisisi dinilai belum terasa. Peneliti memberikan saran agar *Event window* yang digunakan dapat diperpanjang lebih dari 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Penelitian ini tidak melibatkan faktor lain seperti faktor fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi yang dinilai mampu mempengaruhi *abnormal return* perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya peneliti menyarankan agar melibatkan faktor fundamental perusahaan lain yang kiranya dapat mempengaruhi *abnormal return*.

## Daftar Pustaka

- Astria, Nike. 2013. *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 – 2008*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Malang: Universitas Brawijaya.
- Hartono M, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayat, Rahmadiansyah. 2013. *Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI*. Skripsi. Tanjungpinang: Universitas Maritim

Raja Ali Haji Tanjungpinang.

- Hitt, Michael A and Ireland , R. Duane dan Hoskisson, Robert E. 2001. *Managemen Strategis Daya Saing dan Globalisasi*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, Van dan Wachowicz. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan : Teori Dan Penerapan*. Buku 1 Edisi-4. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2010. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hadiningsih, Murni. 2007. *Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Skripsi, Sarjana Jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2009. *Metodologi Penelitian Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kiyamaz, Halil and Baker, H. Kent. 2008. Short- Term Performance, Industry Effects, and Motives : Evidence from Large M&As. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 47 (2) : 17.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi, & Divestasi: Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nurhayati. 2010. *Manajemen Proyek*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Setyawati, Yunita. 2007. *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham (Periode 1999 – 2006)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wiriastari, Rahadiani. 2010. *Analisis Dampak Merger dan Akuisis terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

