

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN MERGER
DAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN AKUISITOR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN
2004-2008**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RAHADIANI WIRIASTARI

NIM. C2A305035

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2010

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rahadiani Wiriastari
Nomor Induk Mahasiswa : C2A305035
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN
MERGER DAN AKUISISI TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN
AKUISITOR YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2004 -2008**

Dosen Pembimbing : Drs. H M Kholiq Mahfud, MSi

Semarang, 30 Agustus 2010

Dosen Pembimbing,

(Drs. H M. KHOLIQ MAHFUD, M.Si)

NIP. 131 458 542

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, RAHADIANI WIRIASTARI, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2004 -2008 adalah hasil tulisan saya sendiri.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 3 September 2010
Yang membuat pernyataan,

(RAHADIANI WIRIASTARI)
NIM: C2A305035

Abstract

Merger and acquisition constitute important information for shareholders. A merger or acquisition announcement that is released by a company will influence the share price of acquiring company as well as that of the target company.

This research aims to test how shareholders react to merger and acquisition announcement. Their reaction was depending on the initial announcement. Shareholder reaction toward an announcement is measured by the abnormal return of the acquiring company. The sample used in this research consists of 23 companies from various industries sector that have undertaken merger and acquisition in the period 2004 to 2008.

Hypothesis used for abnormal return analysis is there any differences between 20 day pre announcement and 20 days post announcement. However, the method of abnormal returns analysis using an independent sample t-test. The result shows that the effect of significantly was low. The study indicates that 20 day pre announcement and 20 days post announcement too close and there is leakage information before merger and acquisition announcement.

Key word: abnormal return, merger, acquisition,

ABSTRAKSI

Merger dan akuisisi merupakan informasi penting bagi para pemegang saham. Pengumuman merger atau akuisisi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang diakuisisi atau perusahaan target.

Merger dan Akuisisi ini mempunyai tujuan untuk menguji dampak yang timbul akibat merger dan akuisisi perusahaan. Reaksi mereka tergantung dari pengumuman awal. Reaksi para pemegang saham inilah yang digunakan untuk mengukur abnormal return. Perusahaan sampel yang di uji di sini adalah 23 perusahaan dari berbagai jenis industri yang berbeda-beda yang melakukan merger dan akuisisi selama periode 2004-2008.

Hipotesa yang diajukan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan abnormal return 20 hari sebelum pengumuman dan 20 hari setelah pengumuman. Pengujian ada tidaknya abnormal return dilakukan dengan *independent sample t-test*. Dari hasil pengujian diperoleh hasil yang kurang memuaskan yaitu kecilnya pengaruh signifikan, dapat ditarik kesimpulan bahwa uji yang dilakukan selama 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah periodenya terlalu pendek sehingga banyak yang tidak signifikan.

Kata kunci: *abnormal return*, merger, akuisisi

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Alhamdulillah, Segala puji bagi Allah SWT atas berkah dan rahmatNya Salam dan shalawat tak lupa penulis haturkan kepada Rasulullah Muhammad SAW sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2004 -2008.

Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan kelulusan studi program sarjana atau jenjang Strata 1 (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, disamping untuk mencoba mengaplikasikan apa yang telah dipelajari di bangku kuliah melalui penyusunan karya ilmiah ini. Return saham menjadi perhatian karya ilmiah ini mengingat perannya dalam mempengaruhi keputusan para pelaku pasar modal dalam hal berinvestasi. Dalam kesempatan ini tidak lupa penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini, antara lain :

1. Bapak Dr. H. M. Chabachib, M.Si, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Undip .
2. Bapak Drs H.M Kholiq Mahfud, MSi selaku dosen pembimbing skripsi yang dengan sabar dan penuh perhatian telah memberikan saran-saran serta pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.

3. Para dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, yang telah membantu kelancaran dan kelengkapan administrasi selama kuliah.
4. Bapak, ibu, kakak-kakak dan adek-adek terima kasih atas doa-doanya.
5. Keluarga Semarang om dan bulik, terima kasih atas dukungannya.
6. Galih Anindhita Sri Astuti, Ida, Indah dan Afni terima kasih atas doa dan dukungannya.
7. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Harapan penulis, semoga skripsi ini dapat berguna sebagai salah satu bahan pertimbangan khususnya bagi para pelaku pasar modal dalam melakukan investasi di pasar modal Indonesia, dan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang berhubungan dengan *return* saham serta menambah perbendaharaan skripsi bagi perpustakaan Universitas Diponegoro.

Semarang, Agustus 2010

Penulis,

Rahadiani Wiriastari

DAFTAR ISI

	Halaman
Judul	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi	iii
<i>Abstract</i>	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
Bab I Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	6
1.4 Sistematika Penulisan.....	7
Bab II Tinjauan Pustaka	11
2.1 Landasan Teori	11
2.2 Kerangka pemikiran	30
2.3 Hipotesa.....	32
Bab III Metode Penelitian.....	33
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	33
3.2 Populasi dan Sampel	35
3.3 Jenis dan Sumber Data	36
3.4 Metode Pengumpulan Data	37
3.5 Metode Analisis Data	37
Bab IV Analisa dan Pembahasan	40
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	40
4.2 Analisis Data	43
4.3 Analisis Data	45
4.4 Pembahasan	47
Bab V Penutup	49
5.1 Kesimpulan.....	49
5.2 Saran	50
Daftar Pustaka	51
Lampiran	53

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Definisi Operasional.....	34
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan Pada Tahun 2004 - 2008	35
Tabel 4.1 Jenis Industri Perusahaan sampel.....	40
Tabel 4.2 Deskripsi Return Saham, Return Pasar dan Abnormal Return	41
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Abnormal Return	43
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Normalitas Abnormal Return.....	44
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Perbedaan Actual Return dan Expected Return	45
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Abnormal Return Perusahaan 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Merger dan Akuisisi.....	46
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Normalitas Abnormal Return Perusahaan 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Merger dan Akuisisi.....	47
Tabel 4.8 Hasil perhitungan Rata-rata Abnormal Return Perusahaan 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Merger dan Akuisisi.....	48

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Ilustrasi Merger	11
Gambar 2 Ilustrasi Akuisisi.....	13

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi sekarang ini dengan kemajuan teknologi computer dan komunikasi yang semakin canggih telah menciptakan persaingan ketat perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor yang sama maupun berbeda. Respon yang diterima oleh perusahaan – perusahaan berbeda-beda dan beragam. Ada yang memilih *resources* pada suatu segmen tertentu yang lebih kecil, ada juga yang bertahan dengan apa yang telah dilakukan selama ini, ada juga yang menggabungkan diri menjadi satu perusahaan besar dalam satu industri. Perusahaan-perusahaan tidak hanya harus menghadapi krisis, tetapi juga harus menghadapi persaingan yang semakin ketat karena globalisasi, terutama masuknya produk-produk impor. Selain itu juga adanya perubahan-perubahan deregulasi, kemajuan teknologi dan telekomunikasi dan teknologi serta perubahan-perubahan sektor lain yang juga mempengaruhi ekonomi.

Akibatnya banyak perusahaan yang tidak mempunyai modal atau dana yang cukup besar tidak dapat bertahan atau gagal untuk melanjutkan kegiatan operasionalnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai modal financial yang cukup besar mampu bertahan dengan apa yang dilakukan selama ini. Perusahaan – perusahaan dengan modal financial dan dana yang cukup berusaha dengan segala cara agar dapat bertahan, salah satunya dengan menggabungkan diri dengan perusahaan lain

menjadi satu perusahaan besar dalam industri yang sama (baik dengan melakukan strategi merger atau akuisisi)

Istilah merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung (Husnan, 1997). Sedangkan Akuisisi adalah membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai ataupun menggantinya dengan sekuritas lain(Husnan, 1997)

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 atau di merger (target-firm) menjalankan kegiatan operasionalnya sepenuhnya dengan adanya campur tangan perusahaan yang mengambil alih atau merger.

Banyak perusahaan yang memakai berbagai strategi untuk menghadapi persaingan demi kelangsungan perusahaannya agar tetap kompetitif. Ada beberapa langkah yang dapat ditempuh misalnya dengan meningkatkan kualitas produk yang sesuai 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 yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam

perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha (*business combination*) (Swandari, 1999).

Hal ini dapat ditempuh dengan melakukan restrukturisasi perusahaan. Foster(1986) menyatakan terdapat restrukturisasi perusahaan, yaitu merger, konsolidasi, akuisisi divestasi, *going private*, *leverage buyout (LBO)* dan *spin off*. Perusahaan dapat melakukan merger dan akuisisi dalam mengembangkan aktivitas bisnisnya.

Menurut Ruddy Koesnadi (1991), bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan. Sedangkan akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil-alih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Meskipun pengertiannya berlainan, merger dan akuisisi pada prinsipnya sama yaitu dalam membicarakan tentang penggabungan usaha (*business combination*), sehingga kedua istilah ini sering dibicarakan secara bersama, karena itu dapat dipertukarkan (*interchangeable*).

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). Untuk itulah jika 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 di akuisisi (target firm) tetapi juga perusahaan lain yang menjadi pesaing dalam industri yang sama. Informasi aktivitas suatu perusahaan berhubungan dengan kinerja harga saham perusahaan lain yang sejenis dalam industri yang sama.

Alasan yang paling sering digunakan perusahaan adalah bahwa merger dan akuisisi lebih efisien dibanding harus membangun unit bisnis sendiri, disamping itu merger dan akuisisi dapat memberikan efek sinergi (Foster, 1994). Pada umumnya tujuan dilakukannya merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Nilai tambah yang dimaksud lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara saja. Oleh karena itu ada tidaknya sinergi suatu merger dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah merger dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Sinergi yang terjadi sebagai akibat penggabungan usaha bisa berupa turunnya biaya rata-rata per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal.

Keputusan merger dan akuisisi selain membawa manfaat tidak terlepas dari permasalahan (Suta, 1992), diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Disamping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif

terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan atau melalui peminjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Selama merger dan akuisisi dilakukan atas dasar untuk memperoleh sinergi, maka tindakan tersebut diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan tersebut, selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham. Dengan naiknya harga saham akan menambah nilai perusahaan (*value of the firm*) yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi lebih banyak melihat kinerja saham akuisitor dengan hasil yang berbeda-beda

Menurut Wibowo dan Pakereng (2001) yang mengutip dari Hitt, Ireland dan Hoskisson (1997), dilakukannya merger dan akuisisi oleh perusahaan-perusahaan bertujuan untuk meningkatkan posisinya di pasar, memanfaatkan sumber daya perusahaan-perusahaan yang saling melengkapi sehingga menghemat biaya, mengurangi resiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah diversifikasi usaha, serta untuk menghindari adanya kompetisi yang terlalu berlebihan di pasar.

Halpen, 1983 Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap perusahaan dapat mempengaruhi naiknya harga saham baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perilaku atau perubahan harga saham selama pengumuman merger

dan akuisisi merefleksikan gambaran semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger dan akuisisi

Dodd (1990, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) menunjukkan pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi, akan tetapi terjadi penurunan harga saham. Dodd juga menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif. Penelitian ini ditujukan untuk menguji pengaruh informasi merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor.

Asquith & Kim (1983, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) menemukan *abnormal return* saham yang tidak signifikan pada saat pengumuman akuisisi

Hasil yang sama juga ditemukan oleh Vjih (1994, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) yang dalam 11 hari periode tidak menemukan *abnormal return* yang signifikan terhadap perusahaan yang melakukan merger.

Penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Farlianto (1996, dalam Rachmawati dan Tandelilin, 2001) tentang dampak akuisisi terhadap kinerja *return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta periode 1990-1995 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi dalam kurun waktu 30 hari.

Sedangkan pengaruh pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh Suardewi(1999, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) di BEJ menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi menikmati *abnormal return* positif . Hal tersebut berarti mengandung muatan informasi yang baik terhadap pemegang saham

pengakuisisi. Dengan menggunakan sampel dari berbagai sektor industri, hasil menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan akuisitor mengakibatkan *abnormal return* bagi saham perusahaan non akuisitor (Yudyatmoko, 2000)

Maka penelitian ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor dalam sektor industri yang sama.

Berdasarkan informasi tentang merger dan akuisisi yang di umumkan perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya *abnormal* return saham perusahaan akuisitor maka judul penelitian ini adalah **“ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2004-2008”**

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan penelitian ini adalah adanya *research gap* hasil penelitian dari penelitian sebelumnya diantaranya, Riyanto & Gudono (2002) menyatakan bahwa *abnormal return* rata-rata yang terkait dengan merger dan akuisisi perusahaan adalah signifikan. Yudyatmoko & Naim (2000, dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) menemukan terdapat perubahan yang signifikan dari *return* saham sesudah akuisisi. Hasil penelitian Payamta & Setiawan (2004) mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Disamping itu, hasil penelitian Rachmawati dan Tandelilin (2001) menunjukkan secara statistik tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Serta hasil penelitian Sutrisno & Sumarsih (2004, dalam Rachmawati dan Tenderlilin 2001) juga menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Penelitian ini berusaha menjawab *research question* yang timbul dengan menggunakan periode merger dan akuisisi selama tahun 2004-2008 yang dilakukan oleh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Sehingga untuk *research question* pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

- Apakah terdapat perbedaan *return* saham perusahaan yang diukur dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger & akuisisi

1.3 Tujuan dan Kegunaan penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengetahui Untuk menganalisis perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi yaitu dengan :

1. Menganalisis *abnormal return* yang diperoleh pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

2. Menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini berguna bagi perusahaan akuisitor serta para pemegang saham dan pelaku bisnis lainnya dalam membuat keputusan ekonomi yang berkaitan dengan perubahan keuntungan yang disebabkan oleh merger dan akuisisi di Bursa Efek. Keuntungan lainnya yaitu :

1. Bagi Investor dan calon investor

Membantu investor dan calon investor dengan memberikan tambahan wawasan dan informasi dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapat keuntungan seperti yang diharapkan di pasar modal.

2. Bagi Pembaca

Penelitian yang akan dilakukan ini diharapkan dapat menjadi masukan atau sebagai acuan bagi pembaca untuk melakukan penelitian selanjutnya

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan yang berisi tentang latar belakang masalah yang mendasari penelitian ini, lalu merumuskan masalah yang diteliti tujuan dan

kegunaanya. Serta bagian sistematika penulisan yang berisi ringkasan bagian-bagian lain dalam penelitian ini.

BAB II : Tinjauan pustaka berisi tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini serta penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, lalu kerangka pemikiran teoritis serta hipotesa yang digunakan dalam penelitian.

BAB III : Metode penelitian berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional serta penentuan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan yang dipakai serta metode analisa yang digunakan untuk membahas dan menganalisa penelitian.

BAB IV : Berisi tentang hasil dan pembahasan yaitu deskripsi objek penelitian serta analisa data pembahasan.

BAB V : Merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan, hasil penelitian dan saran.

BAB II

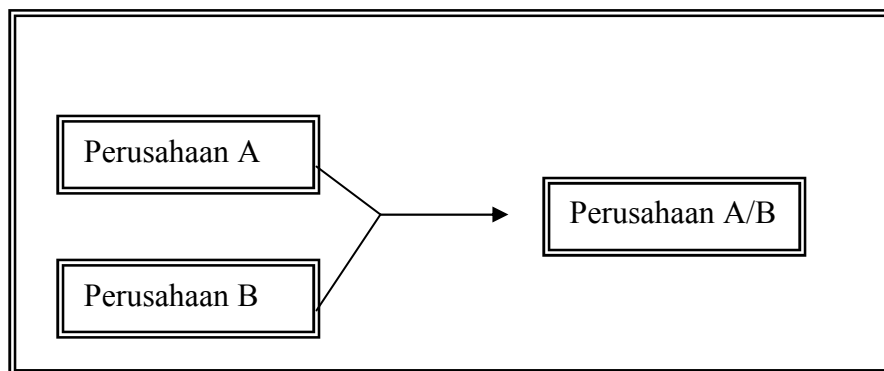
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Merger

Merger atau penggabungan kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan (Foster dalam Wibowo dan Pakereng, 2001) Dalam hal ini salah satu perusahaan akan tetap ada, sedangkan yang satunya lagi menjadi hilang. Merger bisa merupakan suatu langkah yang dilakukan mengikuti tindakan akuisisi 100 persen namun dalam akuisisi 100 persen, kedua belah pihak tetap ada yaitu baik itu perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) maupun perusahaan target (Robert Ang, 1997).

Gambar 1. Ilustrasi Merger



Sumber: Ataina Hidayati (1997)

Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan (Foster, 1986, dalam Hutagalung 2002). Dari ilustrasi diatas sebagai contoh perusahaan A akan merger dengan perusahaan B, kemudian hanya ada satu perusahaan saja yang akan tetap beroperasi sedangkan yang satu lagi akan hilang, misal hanya perusahaan A atau B saja yang akan ada.

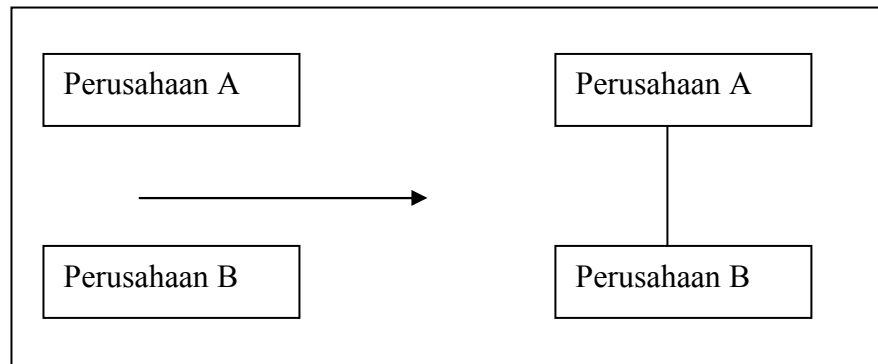
Sedangkan menurut Marcel (1992, dalam Hutagalung 2002), merger adalah suatu penggabungan perseroan, dimana sebuah perseroan mengambil alih satu atau lebih perseroan yang lain, Setelah terjadi pengambil-alihan tersebut, maka perseroan yang diambil-alih dibubarkan atau dilikuidasi. Sehingga eksistensinya sebagai badan hukum lenyap. Dengan demikian kegiatan usahanya dilanjutkan oleh perseroan yang mengambil alih.

2.1.2. Pengertian Akuisisi

Akuisisi merupakan salah satu bentuk pengambil-alihan (Husnan, 2002). Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi asset. Akuisisi saham merupakan pengambil-alihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham perusahaan target. Akuisisi ini tidak membutuhkan persetujuan pihak manajemen dan dapat dilakukan meskipun pihak manajemen tidak menyetujui pembelian saham perusahaan. Oleh karena itu akuisisi ini disebut bentuk pengambil-

alihan yang tidak besahabat (*hostile takeover*). Sedangkan akuisisi aset dilakukan dengan cara membekukan sebagian aset perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Akuisisi jenis ini membutuhkan suara pemegang saham perusahaan target untuk menyetujui pengambil-alihan perusahaan tersebut (Rachmawati dan Tanderlilin, 2000). Ilustrasi akuisisi dapat dilihat pada gambar 2.

Gambar 2. Ilustrasi Akuisisi



Sumber: Ataina Hidayati (1997)

Dari gambar ilustrasi akuisisi tersebut sebagai contoh, misal perusahaan A akan mengakuisisi perusahaan B dengan menggunakan pembelian saham atau aset perusahaan. Kemudian kedua perusahaan akan tetap ada yang mana perusahaan A akan mengambil alih perusahaan B atau dijadikan anak perusahaan oleh perusahaan A.

Pengertian lain akuisisi menurut Robert Ang (1997) merupakan tindakan pembelian saham suatu perusahaan yang melebihi 50 persen dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target. Tindakan pembelian saham yang melebihi 50 persen tentunya berasal dari divestasi pemegang saham lama perusahaan target.

Didalam proses akuisisi, secara jangka pendek dapat menguntungkan pihak yang diakuisisi (perusahaan target). Tindakan akuisisi ini mempunyai penyelamatan perusahaan target yang bersifat jangka pendek, ada yang memperkuat bisnis inti *acquirer* atau semata-mata sebagai diversifikasi usaha yang nilainya menguntungkan. Bila akuisisi dilakukan diantara perusahaan dalam naungan satu grup sendiri, maka disebut akuisisi internal (*intenal acquisition*).

Merger dan akuisisi umumnya berdampak pada kinerja perusahaan, baik kinerja operasional berupa profitabilitas, maupun kinerja saham yang dapat berupa *return*. Dampak merger dan akuisisi terhadap kedua jenis kinerja tersebut mungkin saja negatif maupun positif, mungkin dalam jangka pendek atau jangka panjang. Didalam jangka pendek, dampak merger dan akuisisi terhadap perusahaan yang terlibat dalam transaksi merger dan akuisisi, maupun yang tidak terlibat dalam transaksi tersebut berlangsung tidak hanya disekitar pengumuman, tetapi juga disekitar penyelesaian merger dan akuisisi tersebut.

2.1.3 Tipe-Tipe Merger dan Akuisisi

2.1.3.1 Tipe Merger

Perusahaan dapat memilih beberapa alternatif dari tipe-tipe merger yang ada yaitu merger horizontal, merger vertikal, merger kongenerik maupun merger konglomerat (Pearce dan Robinson, 1996).

1. Merger horizontal, terjadi saat dua perusahaan atau lebih yang memiliki lini basis yang sama kemudian bergabung menjadi satu. Adapun tujuan dari merger

horizontal adalah meningkatkan *asset*, meningkatkan pangsa pasar (*market synergy*) dan menekan biaya. Contoh merger ini, yaitu perusahaan TV melakukan merger dengan perusahaan TV lainnya.

2. Merger vertikal, merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan dimana perusahaan yang satu bertindak selaku supplier perusahaan lainnya. Contohnya: yaitu perusahaan Du Point yang merger dengan perusahaan minyak Conoco karena Du Point menggunakan minyak dalam proses kimianya.
3. Merger Kongenerik, terjadi jika gabungan perusahaan dilakukan oleh dua perusahaan yang terkait tetapi tidak terkait secara vertikal atau horizontal. Misalnya, sebuah perusahaan komputer membeli sebuah *software*.
4. Merger Konglomerat, merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai keterkaitan operasi. Misalnya, perusahaan otomotif membeli perusahaan kosmetik.

Tipe merger bila ditinjau dari prosesnya menurut Husnan (2002), merger dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. *Friendly merger*

Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan cara sebagai berikut:

Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger dan akuisisi. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat

dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

2. *Hostile takeover*

Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan dimerges tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya, sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

2.1.3.2 Tipe Akuisisi

Menurut Marcel Go (1992, dalam Hutagalung 2002) Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe, yaitu :

a. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan.

Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mengeruk keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relatif lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di lantai bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya.

Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut diatas, karena dalam prakteknya yang menjadi incaran justru perusahaan target yang memiliki posisi keuangan yang cukup likuid dan perolehan laba yang relatif tinggi serta memiliki prospek yang cukup baik.

b. Akuisisi Strategis (*strategic acquisition*)

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya terbatas pada sinergi keuangan, tetapi juga mencakup sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan teknologi atau gabungan dari sinergi-sinergi tersebut.

2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Ada beberapa alasan kenapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi, Ravenscraft dan Scherer (1998) menyatakan beberapa alasannya, diantaranya:

(1) mengganti manager yang tidak efisien

- (2) untuk mencapai skala ekonomis dalam produksi
- (3) untuk menarik kekuatan monopoli
- (4) untuk memanfaatkan kesempatan pengurangan pajak
- (5) untuk membangun kerajaan bisnis

Menurut Drebin (1993), penggabungan badan usaha diantaranya dimaksudkan agar perusahaan memperoleh daerah pemasaran lebih luas dan volume penjualan lebih besar; maupun pengembangan organisasi yang lebih kuat dan produksi yang lebih baik serta manajemen yang baik/berbakat; penurunan biaya melalui penghematan dan efisiensi pada skala produksi yang lebih besar; peningkatan pengendalian pasar dan posisi bersaing; diversifikasi lini-lini produk; perbaikan posisi dalam kaitannya dengan sumber pengadaan bahan baku, dan peningkatan yang menitikberatkan pada modal untuk pertumbuhan sebagai biaya yang rendah atas pinjaman

Menurut Gaughan (1991) ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan untuk melakukan transaksi akuisisi yaitu : sinergi, diversifikasi, dan motif ekonomi

a. Sinergi

Gaughan mengemukakan bahwa 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, sehingga mesin-mesin ataupun peralatan pendukung lain bisa digunakan secara bersama- 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, selanjutnya akan terjadi efisiensi, yaitu penurunan biaya per unit sebagai akibat kenaikan dalam jumlah atau skala operasi perusahaan.

Sinergi keuangan adalah dampak dari akuisisi pada biaya modal terhadap perusahaan yang melakukan akuisisi, dimana dengan kombinasi dari perusahaan tersebut, maka resiko dapat diturunkan, hal ini terjadi apabila aliran kas tidak terkait secara sempurna. Dalam arti apabila akuisisi tersebut tidak begitu berpengaruh terhadap fluktuasi dari aliran kas, maka resiko dapat diturunkan.

b. Diversifikasi

Satu hal yang menjadi alasan mengapa manajemen melakukan akuisisi dengan motif diversifikasi karena manajemen ingin mengembangkan usahanya dari industri dimana perusahaan awalnya berada dan beralih pada industri lain dimana perusahaan yang diakuisisi berada, sebab industri tersebut dianggap lebih dapat memberikan keuntungan (*profitable*). Hal ini biasanya terjadi apabila perusahaan pengakuisisi telah berada pada tahap kedewasaan (*mature stage*) atau sedang menghadapi tekanan persaingan yang tidak memungkinkan bagi perusahaan untuk meningkatkan harga jualnya untuk memperoleh tambahan keuntungan.

c. Motif Ekonomi

Ada dua motif ekonomi yang mendorong perusahaan melakukan transaksi akuisisi, yaitu: pertama, peningkatan pangsa pasar (*market share*) dan kekuatan pasar (*market power*) sebagai akibat integrasi horizontal. Kedua, berbagai

keuntungan lain sebagai akibat dari integrasi vertikal. Jika perusahaan melakukan akuisisi dengan integrasi horizontal, berarti perusahaan mengakuisisi perusahaan lain yang berada pada industri yang sama atau sejenis. Dengan demikian industri yang dilayani akan lebih terkonsentrasi sehingga pangsa pasar dan kekuatan pasar dapat lebih ditingkatkan.

Konsentrasi disini didefinisikan sebagai persentase aktivitas perusahaan terhadap total aktivitas industri menjadi lebih besar, sedangkan jika perusahaan melakukan akuisisi dengan integrasi vertikal, maka perusahaan mendapat beberapa keuntungan karena dapat menguasai sumber bahan baku dan sekaligus pendistribusian produk jadinya.

Surtojo (1992) menggolongkan motivasi untuk melakukan merger dan akuisisi menjadi dua kelompok, yaitu motivasi ekonomi, motivasi non ekonomi:

1. Motivasi ekonomi, Perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung. Dalam jangka panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan.
2. Motivasi non ekonomi, misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen; keinginan menjadi kelompok yang terbesar didunia; meskipun ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan; karena diambil alih oleh pihak bank.

Akan tetapi pada umumnya merger dan akuisisi dipengaruhi oleh motif ekonomis, strategis, politis dan prestis (Aliamin, 1993):

- a. Motif Ekonomis, yaitu perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan keuntungan ekonomis baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- b. Motif Strategis, terjadi bila perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan posisi strategis. Misalnya, untuk mendapatkan pasar strategis dilakukan dengan mengambil alih perusahaan yang mapan dalam pemasaran produk, atau mengambil-alih perusahaan yang mempunyai posisi yang strategis.
- c. Motif Politis, terjadi dimana penggabungan perusahaan dilaksanakan karena adanya muatan politis didalamnya, baik politis perusahaan maupun politis negara. Politis perusahaan misalnya akuisitor melakukan akuisisi dengan perusahaan target untuk mendapatkan legalitas.
- d. Motif Prestis, yaitu bila perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target semata-mata hanya berdasarkan prestis yang dapat menunjukkan pada siapa saja bahwa akuisitor memang bonafit dan dapat dipercaya. Tujuan akhirnya adalah untuk mengakses kebutuhan dana dari pihak luar, bila sewaktu-waktu diperlukan.

2.1.5 Kelebihan dan kekurangan Merger dan Akuisisi

2.1.5.1. Kelebihan dan Kekurangan Merger

a. Kelebihan Merger

Pengambil alihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibandingkan pengambil alihan yang lain.

b. Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi, merger memiliki beberapa kekurangan. Yaitu harus ada persetujuan para pemegang saham dari masing-masing perusahaan, sedangkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama.

2.1.5.2 Kelebihan dan Kekurangan Akuisisi

a. Kelebihan Akuisisi

1. Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm*.
2. Perusahaan yang mengakuisisi dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang diakuisisi dengan melakukan tender offer, sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
3. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan maka, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambil alihan perusahaan yang tidak bersahabat. (hostile takeover)
4. Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham. Seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas, jika mereka tidak menyetujui akuisisi.

b. Kekurangan Akuisisi

1. Jika para pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap pengambil alihan cukup banyak, maka akuisisi akan batal. Pada

umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua pertiga (67 %) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.

2. Bila perusahaan pengakuisisi mengambil alih seluruh saham yang di beli maka terjadi merger.
3. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

2.1.6 Abnormal Return

Abnormal return umumnya menjadi fokus dalam study yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi(jogiayanto,2000). Dengan kata lain Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal.

Return normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Return* yang sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke – t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus di estimasi.

Abnormal return akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaandapat memperoleh keuntungan diatas normal. Brown dan Warner dalam

Bandi dan Jogiyanto (2000) menjelaskan untuk mengestimasi return yang diharapkan digunakan tiga model, Yaitu :

1. *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted Model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi.

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{ij}}{T}$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu t1 sampai dengan t2.

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Dalam model pasar, *return* yang diharapkan dihitung melalui 2 tahap : pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Sebelumnya ditentukan dulu event periodnya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) untuk memperoleh parameter α (*alfa*) dan β (*beta*). *Beta* dihitung berdasarkan data historis dari sekuritas dan return pasar selama periode estimasi. Setelah model-model estimasi dari tiap sekuritas diperoleh selanjutnya adalah menghitung return estimasi untuk hari-hari periode jendela. *Return* ekspektasi untuk sekuritas i pada hari ke- t dapat diestimasi dengan memasukkan nilai return indeks pasar untuk hari ke- t ke dalam model ekspektasinya. Langkah selanjutnya adalah menghitung abnormal return. Abnormal return dihitung dari selisih antara *return* sesungguhnya pada periode jendela dengan *return* ekspektasi pada periode jendela yang telah didapat sebelumnya. *Beta* menunjukkan kemiringan (slope) garis regresi. *Alfa* menunjukkan intercept dengan sumbu R_{it} .

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu: membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,j}$ = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j ($R_{m,j} = \text{IHSG}_j - \text{IHSG}_{j-1} / \text{IHSG}_{j-1}$).

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. *Market Adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (market Adjusted model) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return saham yang di estimasi adalah indeks pasar. Persamaan yang digunakan untuk menghitung abnormal return dengan model ini adalah sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana :

AR_{it} = Abnormal Return dari masing – masing saham i pada hari ke- t

R_{it} = Actual Return Saham i pada hari ke- t

R_{mt} = Return Pasar pada hari ke- t

2.1.7 Return Saham

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Jogiyanto, 1998 membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *Return Realisasi* (*Realized Return*) dan *Return Ekspektasi* (*Expected Return*).

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti.

Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh investor pemegang saham, karena harga saham relatif lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan harga sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Para investor membeli saham berarti membeli saham perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Dengan naiknya harga saham tersebut maka diharapkan *return* saham juga akan mengalami kenaikan karena *return* saham merupakan selisih harga antara harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya (Suad husnan, 1998). Jika saham mengalami stock split, maka harga pasar teoritis saham tersebut akan mengalami penyesuaian, walaupun tidak terjadi dilusi, karena hak pemecahan saham (*stock split*)

ini masih dimiliki oleh pemegang saham (Robert Ang, 1997). Harga teoritis saham sebagai penyesuaian harga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$P_s = R_s \times P_x$$

Dimana :

P_s = Harga pasar teoritis saham dengan nilai nominal baru.

P_x = Harga pasar saham

R_s = Rasio stock split.

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah return total, relatif return, kumulatif return, return realisasi individual dan return yang disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika atau rata-rata geometrik. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* total

Besarnya *return* total dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (jogiyanto, Hartono 2000):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana :

D_t = Deviden pada periode t

P_t = Harga Saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga Saham i pada periode t-1

Pemodal selalu menyukai informasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan (*return*) yang sama, tetapi mempunyai resiko yang lebih kecil atau dengan resiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar. Para investor bersedia melakukan investasi bila obyek investasi tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan obyek investasi lainnya (Indriyanto, 1989) kebanyakan investor mengharapkan diperolehnya hasil dari pembelian saham terhadap 2 hal yaitu :

1. Kenaikan modal. Para investor mengharapkan kenaikan modal dalam bentuk kenaikan harga saham yang telah dibeli (*capital gain*)
2. Deviden, disamping itu para investor sampai tahun tertentu akan mengharapkan adanya pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk deviden.

2.2 Kerangka pemikiran

Perusahaan yang telah melakukan pengumuman merger dan akuisisi akan mempengaruhi reaksi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi, untuk kemudian diuji kandungan informasinya.. Sedangkan reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut berupa *abnormal return* saham perusahaan yang mengumumkan akan melakukan melakukan merger dan akuisisi dan perusahaan yang akan di merger dan di akuisisi. Abnormal return terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi

pasar terhadap pengumuman merger dan akuisis tersebut negative maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif.

Hipotesis reaksi berlebihan dapat didefinisikan bahwa pasar bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi tertentu. Pelaku pasar, memberi bobot tinggi terhadap informasi terbaru dan bobot yang rendah terhadap informasi awal. Para pelaku pasar memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap *return* atas saham yang sekarang dipegangnya, namun demikian ternyata di masa depan memberikan *return* tidak sesuai yang diharapkan (Brailsford, 1992).

Hipotesis reaksi berlebihan memiliki hubungan yang kontradiktif dengan hipotesis efisiensi pasar. Pada efisiensi bentuk lemah sekalipun, harga saham di masa depan tidak dapat diprediksi karena pergerakan harga mengikuti pola acak (*random walk*), sedangkan kehadiran fenomena reaksi berlebihan mengindikasikan bahwa perubahan harga di masa depan dapat diprediksi. Saham-saham yang semula memberikan *return* positif, dimasa depan akan memberikan *return* negatif. Sebaliknya saham yang semula memberikan *return* negatif, dimasa depan akan memberikan *return* positif.

2.3 Hipotesa

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka disusun hipotesis kerja sebagai berikut :

1. Ho : terdapat perbedaan abnormal return 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah Merger dan Akuisisi

2. H_1 : tidak terdapat perbedaan abnormal return 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hipotesa di atas maka dapat diambil keputusan bahwa :

1. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima
2. Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah objek yang berbentuk apa saja yang ditentukan oleh peneliti untuk dicari informasinya dengan tujuan untuk ditarik suatu kesimpulan. Akan tetapi secara teori, definisi variabel penelitian adalah merupakan suatu obyek, atau sifat, atau atribut atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai bermacam-macam variasi antara satu dengan lainnya yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Suharto, 2009).

Variabel yang digunakan pada penelitian adalah *abnormal return*, *actual return*, *market return*. Sedangkan variabel yang dianalisis adalah *abnormal return*.

3.1.2 Definisi Operasional

. Dalam definisi operasional variabel ini, akan dibahas mengenai beberapa hal atau istilah yang berhubungan dengan penelitian ini(Jogiyanto, 2000), yaitu :

1. *Abnormal Return* dihitung dengan *Market Adjusted Abnormal Return*, yaitu merupakan selisih *return* saham yang dihitung dari *return* individual dikurangi *return* ekspektasi.

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

Keterangan :

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

R_{it} = *return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *return* ekpektasi pada periode

2. *Return* saham individual pada periode t, merupakan selisih antara harga saham i ada periode t dengan periode sebelumnya (t – 1), dibagi dengan harga saham pada t – 1.

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

Keterangan :

P_{it} = harga saham i pada saat t

P_{jt-1} = harga saham j pada saat t – 1

R_{jt} = *return* saham i pada saat t

3. *Return* Ekspektasi (*expected return*) merupakan selisih antara IHSG periode t dengan t-1 dibagi dengan IHSG pada bulan t-1.

$$E(R_{it}) = \frac{I_{mt} - I_{mt-1}}{I_{mt-1}}$$

Catatan :

$E(R_{it})$ = *Return* Ekspektasi pada saat t

I_{mt} = IHSG pada saat t

I_{mt-1} = IHSG pada saat t-1

Dari rumus di atas maka dapat dibuat tabel 3.1 seperti di bawah untuk memudahkan definisi operasional variabelnya.

Tabel 3.1

Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Alat Ukur	Definisi
1.	<i>Abnormal Return</i>	<i>Market Adjusted Abnormal Return</i> $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	merupakan selisih <i>return</i> saham yang dihitung dari <i>return</i> individual dikurangi <i>return</i> ekspektasi.
2.	<i>Return saham individual</i>	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	merupakan selisih antara harga saham i ada periode t dengan periode sebelumnya (t – 1), dibagi dengan harga saham pada t – 1
3.	<i>Return Ekspektasi</i>	$E(R_{it}) = \frac{I_{mt} - I_{mt-1}}{I_{mt-1}}$	merupakan selisih antara IHSG periode t dengan t–1 dibagi dengan IHSG pada bulan t–1

Sumber : penelitian terdahulu yang diolah/direview

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan- perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian selama 5 tahun yaitu dari tahun 2004-2008 yaitu sejumlah 49 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya misspesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh

terhadap hasil penelitian Adapun sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menjadi populasi dan telah melakukan merger dan akuisisi

Pemilihan dan penentuan anggota sample dari populasi yang ada tersebut dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sample*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel sesuai dengan yang dikehendaki. Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang melakukan pengumuman merger dan akuisisi di BEI dan dalam berbagai sektor industri.

Berdasarkan kriteria yang telah dikemukakan maka diperoleh 49 perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian, namun yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel akhir dalam penelitian hanya 23 perusahaan , seperti pada tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2

Daftar Sampel Perusahaan pada Tahun 2004 - 2008

No	Kode	Perusahaan	Tanggal M & A	Perusahaan Target.
1	BCIC	Bank CIC	24 Mei 2004	Bank Pikko
2	ISAT	Indosat Tbk	25 Mei 2004	IM3-Sat
3	BATI	BAT Indonesia Tbk	04 Juli 2005	Rommsan
4	SRSN	Sarasa Nugraha Tbk	23 Agustus 2005	Indo
5	DNKS	Dankos Laboratories	30 September 2005	Kalbe Farma
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk	03 Oktober 2005	Dankos Laboratories
7	ADES	Ades Water	22 Mei 2006	Pamangko
8	BUMI	Bumi Resources Tbk	14 Juni 2006	Energi Migas
9	ENRG	Energi Mega Persada	14 Juni 2006	Bumi Resources
10	META	Metamedia	20 Juli 2006	Nusantara

11	TOTO	Surya Toto	11 September 2006	Surya Resia
12	SMSM	Selamat Sempurna	12 Oktober 2006	Andeich
13	BSWD	Bank Swadesi Tbk	15 Januari 2007	Bank Of Indie
14	PNBN	PANIN BANK	11 Oktober 2007	Bank Hanfa
15	CENT	Centrin Online	30 Oktober 2007	Khasana Timur Indonesia
16	BRPT	Barito Pacific	06 Desember 2007	Chandra Asri
17	MCOR	Bank Multicor	18-Dec-07	Bank Windu
18	BMRI	Bank Mandiri	16-Jan-08	Bank Sinar Harapan Bali
19	BBKP	Bank Bukopin	5-Feb-08	PT Bank Persyarikatan Indonesia
20	SMCB	Holcim	11-Mar-08	PT Pendawa Lestari Perkasa
21	BRPT	Barito Pacific	22-May-08	PT Tri Poyta Indonesia Tbk
22	BNGA	Bank Niaga Tbk	23-Jun-08	PT Bank Lippo Tbk
23	WIKA	Wijaya Karya	24-Jun-08	PT Catur Insan Pertiwi

3.3 Jenis dan Sumber Data

Adapun data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah informasi yang telah dikumpulkan pihak lain, jadi peneliti secara tidak langsung memperoleh data dari sumbernya (Suharsimi, 2002).

Adapun data-data dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai macam sumber sekunder yaitu Koran Bisnis Indonesia, Pojok BEI Universitas Diponegoro dan situs *Jakarta Stock Exchange* pada <http://www.jsx.co.id>

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan melakukan pencatatan dari buku atau literatur untuk memperoleh data yang dibutuhkan (Suharsimi, 2002).

Dalam usaha untuk memperoleh data dan informasi yang dilakukan penulis dalam penelitian ini adalah dengan membaca dan mencatat buku-buku yang ada di perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, perpustakaan Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Diponegoro

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1. Perhitungan *Abnormal Return* dengan *Market Adjusted Model*

Tahapan analisis data pada penelitian ini dijabarkan secara detail sebagai berikut:

1. *Return* saham individual bulan Januari 2004 sampai dengan bulan Desember 2008 dihitung secara bulanan dengan menggunakan rumus:

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

keterangan :

P_{it} = harga saham i pada saat t

P_{it-1} = harga saham j pada saat t – 1

R_{it} = *return* saham i pada saat t

2. *Return* Ekspektasi (*expected return*) bulan Januari 2004 sampai Desember 2008 dihitung secara mingguan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \frac{I_{mt} - I_{mt-1}}{I_{mt-1}}$$

catatan :

$E(R_{it})$ = *Return* Ekspektasi pada saat t

I_{mt} = IHSG pada saat t

I_{mt-1} = IHSG pada saat t-1

3. Menghitung *abnormal return*

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

keterangan :

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

R_{it} = *return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *return* ekpektasi pada periode t

3.5.2 Uji Normalitas Data

Uji Normalitas Data dilakukan untuk melihat apakah suatu data berdistribusi secara normal atau tidak. Uji Normalitas Data dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov Smirnov*. Imam Ghozali (2001) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan Uji *Kolmogorov Smirnov*.

Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut :

$\alpha > 0,05 \rightarrow$ Data berdistribusi normal

$\alpha < 0,05 \rightarrow$ Data tidak berdistribusi

BAB IV

HASIL PENELITIAN

4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 2004 – 2008 dengan tidak melakukan *company action* lainnya, diperoleh perusahaan sampel sebanyak 23 perusahaan. Pembagian jenis industri perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1

Jenis industri perusahaan sampel

Jenis Perusahaan	Jumlah	Persentase
Manufaktur	10	43.48
Keuangan dan Perbankan	7	30.43
Pertambangan	2	8.70
Trading	2	8.70
Telekomunikasi	1	4.35
Konstruksi	1	4.35
Jumlah	23	100.0

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabulasi tersebut menunjukkan bahwa komposisi terbanyak perusahaan yang melakukan merger adalah jenis perusahaan manufaktur. Hal ini karena jenis perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang paling dinamis yang ada di BEI.

4.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Data statistik deskriptif berupa rata-rata *return* saham, *return* pasar dan *abnormal return* selama 20 hari sebelum pengumuman merger hingga 20 hari sesudah pengumuman merger dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2

Deskripsi Return Saham, Return Pasar dan Abnormal Return

Perusahaan	Return Saham		Return Pasar		Abnormal Return	
	20 hari sebelum M&A	20 hari sesudah M&A	20 hari sebelum M&A	20 hari sesudah M&A	20 hari sebelum M&A	20 hari Sesudah M&A
BCIC	0,000	0,000	0,014	0,071	-0,014	-0,071
ISAT	0,000	0,040	-0,015	0,063	0,015	-0,023
BATI	0,000	0,000	0,014	-0,004	-0,014	0,004
SRSN	0,000	0,000	0,0071	-0,011	-0,0071	0,011
DNKS	0,000	0,000	-0,003	-0,005	0,003	0,005
KLBF	0,000	-0,011	0,017	0,01	-0,017	-0,111
ADES	0,007	0,000	0,051	-0,001	-0,0044	0,001
BUMI	0,000	-0,023	-0,012	0,14	0,012	-0,163
ENRG	0,000	-0,014	-0,012	0,014	0,012	-0,028
META	0,000	0,111	0,0079	0,0095	-0,0079	0,016
TOTO	0,000	0,000	-0,02	-0,004	0,020	0,004
SMSM	0,000	0,000	0,03	-0,001	-0,030	0,001
BSWD	0,000	0,000	0,08	-0,003	-0,080	0,003
PNBN	0,000	0,030	0,073	-0,007	-0,073	0,037
CENT	0,000	0,017	-0,008	-	0,00818	0,0245

				0,0076		
BRPT	0,000	-0,048	0,061	-0,029	-0,061	-0,019
MCOR	0,000	-0,024	-0,023	0,041	0,023	-0,065
BMRI	0,000	0,008	0,0041	0,047	-0,041	0,039
BBKP	0,000	0,011	0,041	0,064	-0,041	0,053
SMCB	0,000	0,000	0,08	0,026	-0,081	-0,026
BRPT	0,000	-0,013	0,081	0,036	-0,081	-0,049
BNGA	0,000	0,080	-0,009	0,025	0,009	0,055
WIKA	0,000	0,000	0,056	0,081	-0,056	-0,081

Tabel diatas menunjukkan data dari 23 data sampel selama 41 hari perdagangan saham yang terbagi dalam 20 hari sebelum pengumuman dan pada 20 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Pada tabel 4.2 return saham 20 hari sebelum pengumuman dan 20 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi menunjukan tidak ada perbedaan pada beberapa perusahaan seperti BCIC, BATI, SRSN, DNKS, TOTO, SMSM, BSDW, SMCB dan WIKA. Sedangkan pada perusahaan ISAT, META, PNBN, CENT, BMRI BBKP dan BNGA *return* saham menunjukkan reaksi positif dengan ditunjukan adanya kenaikan. Untuk reaksi negatife return saham ditunjukan juga oleh beberapa perusahaan yaitu KLBF, ADES, BUMI, ENRG, BRPT. Dari pengamatan di atas tersebut bahwa pada periode pengamatan perusahaan yang pada saat t_0 (saat pengumuman merger) menunjukkan *return* saham positif berarti terjadi kenaikan harga saham. Hal ini sesuai dengan arti dari merger sendiri, dimana merger memang merupakan suatu upaya untuk meningkatkan efisiensi perusahaan sehingga dapat menarik investor.

Sedangkan untuk *return* pasar reaksi positif ditunjukkan pada perusahaan yaitu, BCIC, ISAT, KLBF, BUMI, ENRG, META, CENT, MCOR, BMRI, BBKP, BNGA dan WIKA yang dapat diartikan bahwa pasar menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar yang negatif ditunjukkan oleh perusahaan BATI, SRSN, DNKS, ADES, TOTO, SMSM, BSDW, PNB, BRPT, SMCB, dan BRPT.

Pada *abnormal return* perusahaan ISAT, SRSN, DNKS, ADES, META, PNB, CENT, BRPT, SMCB, BMRI dan BBKP menunjukkan kenaikan yang berarti para investor bereaksi baik, sebaliknya pada perusahaan BCIC, BATI, KLBF, BUMI, ENRG, TOTO, SMSM, BSDW, MCOR, BNGA dan WIKA tidak mengalami kenaikan yang artinya bahwa investor cenderung bereaksi negatif terhadap pengumuman merger dan akuisisi.

4.3. Analisa Data

4.3.1. Pengujian Abnormal Return

Pengujian ada tidaknya *abnormal return* dilakukan dengan *Independent Sample t-test* pada variabel *actual return* dan *expected return* jika data berdistribusi normal. Akan tetapi jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan *Mann Whitney-test*. Sebelum menggunakan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji normalitas.

4.3.1.1. Statistik Deskriptif Abnormal Return

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif Pengujian Abnormal Return

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rit 20 Hari Sebelum	23	.000	.007	.00030	.001460
Rit 20 Hari Sesudah	23	-.048	.111	.00713	.033317
ERit 20 Hari Sebelum	23	-.082	.081	.02670	.043900
ERit 20 Hari Sesudah	23	-.029	.140	.03174	.044184
Valid N (listwise)	23				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2010

Dari tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa standart deviasi untuk variabel *actual return* 20 hari sebelum pengumuman sebesar 0.001460 lebih besar dari mean sebesar 0.00030 sedangkan standart deviasi untuk variabel *actual return* 20 hari sesudah pengumuman sebesar 0.033317 juga sama yaitu lebih besar dari pada mean sebesar 0.00713. Sedangkan untuk *expected return* 20 hari sebelum pengumuman sebesar 0.043900 juga lebih besar dari mean sebesar 0.2670 hal yang sama juga terjadi pada *expected return* 20 hari sesudah pengumuman yaitu 0.044184 lebih besar dari mean sebesar 0.03174 sehingga sebaran data dari variabel tersebut kurang baik.

4.3.1.2. Uji Normalitas Abnormal Return

Uji Normalitas Data dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov Smirnov*. Berikut hasil perhitungan uji kenormalan data pada pengujian perbedaan *actual return* dan *expected return*:

Tabel 4.4

Hasil Pengujian Normalitas Abnormal Return

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Rit 20 Hari Sebelum	.539	23	.000	.215	23	.000
Rit 20 Hari Sesudah	.280	23	.000	.802	23	.000
ERit 20 Hari Sebelum	.108	23	.200*	.925	23	.084
ERit 20 Hari Sesudah	.205	23	.013	.912	23	.045

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

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2010

Berdasarkan Tabel 4.4, tampak bahwa expected return 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah pengumuman signifikan menunjukkan 0.000, jadi dapat disimpulkan bahwa belum ada signifikan sehingga dalam uji hipotesis perlu menggunakan statistik non parametrik yaitu Mann Whitney-test.

4.3.1.3. Mann Whitney-test

Mann Whitney-test digunakan untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* pada perusahaan penelitian selama periode 2004 sampai dengan 2008. Berikut hasil perhitungan yang dilakukan:

Tabel 4.5

Hasil Perhitungan Perbedaan *Actual Return* dan *Expected Return*

Test Statistics^a	
	Rit dan ERit
Mann-Whitney U	809.000
Wilcoxon W	1890.000
Z	-1.987
Asymp. Sig. (2-tailed)	.047

a. Grouping Variable: GROUP

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2007

Berdasarkan Tabel 4.5, Dari Nilai uji Mann-Whitney U, dapat kita lihat pada output Test Statistic dimana nilai statistik uji Z yaitu -1,987 dan nilai sig.2-tailed adalah 0,047 ($\alpha < 0,05$). Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *actual return* dan *expected return*. Hal ini berarti bahwa terdapat *abnormal return* pada sampel penelitian.

4.3.2. Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Pengujian perbedaan *abnormal return* dilakukan dengan *Paired Sample t-test* jika data berdistribusi normal. Akan tetapi jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan Uji Wilcoxon (*wilcoxon signed rank test*).

Sebelum menggunakan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji normalitas. Berikut hasil perhitungan yang telah dilakukan :

4.3.2.1. Statistik Deskriptif *Abormal Return* Perusahaan 20 hari Sebelum dan 20 hari Sesudah Merger & Akuisisi

Tabel 4.6

Statistik Deskriptif *Abormal Return* Perusahaan 20 hari Sebelum dan 20 hari Sesudah Merger & Akuisisi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return 20 hari sebelum	23	-.081	.082	-.02639	.043748
Abnormal Return 20 hari sesudah	23	-.163	.055	-.02461	.050151
Valid N (listwise)	23				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2007

Dari tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa standart deviasi untuk variabel *abnormal return* 20 hari sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.043748 lebih besar dari mean yaitu -0.02639 dan *abnormal return* 20 hari sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.050151 lebih besar dari mean yaitu -0.02461 sehingga sebaran data dari variabel tersebut kurang baik.

4.3.2.2 Uji Normalitas *Abormal Return* Perusahaan 20 hari Sebelum dan 20 hari Sesudah Merger & Akuisisi

Untuk mendeteksi kenormalitasan data pada abnormal return perusahaan 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah pengumuman nerger dan akuisisi maka Uji Normalitas Data dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov Smirnov*. Berikut hasil perhitungan uji kenormalan data pada pengujian perbedaan *abnormal return* :

Tabel 4.7

Hasil Pengujian Normalitas *Abormal Return* Perusahaan 20 hari Sebelum dan 20 hari Sesudah Merger & Akuisisi

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Abnormal Return 20 hari sebelum	.109	23	.200*	.926	23	.092
Abnormal Return 20 hari sesudah	.173	23	.071	.936	23	.148

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

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2007

Berdasarkan Tabel 4.7, tampak bahwa variabel *abnormal return* 20 hari sesudah merger dan akuisisi mengikuti distribusi normal dan variabel *abnormal*

return 20 hari sebelum merger dan akuisisi mengikuti distribusi normal sehingga dalam uji hipotesis menggunakan statistik parametrik yaitu *Paired Sample T-test*

4.3.2.3 Paired Sample T- Test

Paired Sample T-test digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi.

Berikut hasil perhitungan yang dilakukan:

Tabel 4.8

Hasil Perhitungan Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return* 20 Hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Merger dan Akuisisi

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return 20 sebelum - Abnormal Return 20 hari sesudah	-.00178	.068651	.014315	-.03147	.02790	-.125	22	.902

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2007

Berdasarkan Tabel 4.8, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,902 ($\alpha > 0,05$). Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* 20

hari sebelum dan 20 hari sesudah merger dan akuisisi. Dengan demikian Hipotesis penelitian ditolak

4.4 Pembahasan

Kecilnya pengaruh yang signifikan dari hasil pengujian ini adalah karena faktor pengumuman merger yang dilakukan oleh emiten bukanlah merupakan sebuah kabar yang mengejutkan karena pada umumnya sebelum informasi mengenai merger atau akuisisi dilakukan, informasi mengenai hal tersebut pada umumnya sudah keluar ke publik atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman, karena umumnya sudah dimasukkan dalam agenda rapat umum pemegang saham (RUPS).

Hal tersebut dapat ditunjukkan adanya signifikansi *abnormal return* yang ditunjukkan sebelum pengumuman terjadi. Hal lainnya adalah bahwa periode pengamatan juga pendek sehingga bisa mempengaruhi signifikansi *abnormal return*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Merger atau akuisisi yang dilakukan dari hasil penelitian ini belum sepenuhnya memberikan hasil sebagaimana diharapkan. Dari pengamatan selama 20 haeri sebelum pengumuman merger hingga 20 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak diperoleh adanya perbedaaan reaksi investor yang signifikan berkaitan dengan pengumuman merger yang dilakukan perusahaan.
2. Informasi sudah terdistorsi sebelum pengumuman dilakukan sehingga muatan informasi yang ditimbulkan tidak memiliki makna. Pasar tidak bereaksi secara signifikan jadi tidak terdapat perbedaan. Dengan demikian dapat diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis awal penelitian ditolak

5.2. Keterbatasan Penelitian

Dari penelitian diatas dapat di tarik kesimpulan bahwa strategi merger dan akuisisi yang diterapkan oleh perusahaan tidak berpengaruh besar terhadap perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada beberapa hal, yaitu :

1. Bahwa penelitian ini hanya menggunakan periode 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah pengumuman merger dengan menggunakan metode market adjusted model dalam pengukuran *abnormal return* saham sehingga memerlukan justifikasi model lain. Selain itu ada beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.
2. Jumlah sample penelitian yang kecil yang menyebabkan besarnya faktor kesalahan estimasi yang diperoleh.
3. Penelitian ini hanya memasukan pengaruh pengumuman merger dan akuisisi, tanpa mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi *abnormal return* suatu perusahaan, misalnya nilai akuisisi, ukuran perusahaan target, alat pembayaran yang digunakan dalam merger dan akuisisi.
4. Adanya saham yang memiliki *return nol*, berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan
5. Serta adanya kebocoran informasi atau informasi yang telah terdistorsi mengenai pengumuman merger dan akuisis sehingga hal tersebut tidak menjadikan kabar yang mengejutkan sehingga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar.

5.3. Saran

Dari hasil analisis dan kesimpulan bahwa keterbatasan-keterbatasan di atas dapat diperhatikan agar dapat berguna untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan

dengan merger dan akuisisi. Sehingga hasil yang nantinya akan diperoleh bisa memberikan gambaran yang sesungguhnya mengenai dampak yang terjadi seputar pengumuman merger dan akuisisi pada BEI. Untuk itu dikemukakan saran-saran agar mendapatkan gambaran yang nyata sebagai berikut

1. Pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan memasukkan periode yang lebih panjang untuk sebelum dan sesudah merger sehingga sampel akan semakin besar.
2. Sebaiknya penentuan sampel perusahaan dicari untuk kategori saham yang lebih aktif di BEI agar tidak menghasilkan return nol.
3. Perlunya kehati-hatian dalam melakukan merger dan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan dan para pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Edisi Pertama, Mediasoft Indonesia
- BEI Jakarta, 2010, Daftar Harga Saham Perusahaan Tercatat yang Masuk Dalam 2004 s/d - 2008, **Pojok BEJ UNDIP**, Semarang
- Fidiyah, Linda**, 2007, Analisis Pengaruh Peristiwa Lebaran Tahun 2006 terhadap Return Saham, Universitas Diponegoro, Semarang
- Gaughan, Patrick A , 2000, **Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings** **Wiley**, New Jersey Hartono,
- Husnan, Suad, 2000, **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**, Edisi Keempat, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hutagalung, Anita ,2002, Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta, **Sinergi** Vol 4, No 2, 2002
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Jogiyanto, 2005, **Pasar Efisien Secara Keputusan**, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Linda Wati dan Debora Widiya Cristine P 2002, **Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Dalam Sektor Industri Yang Sama Periode 1998-2003 di bursa efek Jakarta**,

Universitas PETRA Surabaya

<http://www.petra.ac.id/spektra/module/catalog/docs>

Panji Anoraga & Pakarti, 2001, **Pengantar Pasar Modal**, PT. Rineka Cipta, Jakarta

Pearce and Robinson, 1996, **Manajemen Strategik Formulasi, Implementasi, Dan**

Pengendalian, Binarupa Aksara, Jakarta.

Racmawati Eka dan Tendelilin Eduardus, 2001, Pengaruh Pengumuman Merger dan

Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta,

Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi Vol.16, No 2, Agustus

2001, p. 153-170

Suharto, 2009, Variabel, Pengertian Variabel, Definisi Variabel, Definisi Operasional

Variabel, Definisi Operasional Penelitian. Tersedia:

<http://suhartoumm.blogspot.com/2009/07/pengertian-variabel-variabel->

[dan.html](http://suhartoumm.blogspot.com/2009/07/pengertian-variabel-variabel-)

Wibowo, Amin dan Pakereng Yulianai, 2001, Pengaruh Pengumuman Merger dan

Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor

dalam Sektor Industri yang sama di Bursa Efek Jakarta, **Jurnal Ekonomi**

dan Bisnis Indonesia Vol.16, No 4, Agustus 2004, p. 372-387

LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN DAN TANGGAL MERGER DAN AKUISISI

No	Kode	Perusahaan	Tanggal Merger dan Akuisisi
1	BCIC	Bank CIC	24 Mei 2004
2	ISAT	Indosat Tbk	25 Mei 2004
3	BATI	BAT Indonesia Tbk	04 Juli 2005
4	SRSN	Sarasa Nugraha Tbk	23 Agustus 2005
5	DNKS	Dankos Laboratories	30 September 2005
6	KLBF	Kalbe Farma Tbk	03 Oktober 2005
7	ADES	ADES WATER	12 Januari 2006
8	BUMI	Bumi Resources Tbk	14 Juni 2006
9	ENRG	Energi Mega Persada	14 Juni 2006
10	META	Metamedia	20 Juli 2006
11	TOTO	Surya Toto	11 September 2006
12	SMSM	Selamat Sempurna	12 Oktober 2006
13	BSWD	Bank Swadesi Tbk	15 Januari 2007
14	PNBN	PANIN BANK	11 Oktober 2007
15	CENT	Centrin Online	30 Oktober 2007
16	BRPT	Barito Pacific	06 Desember 2007
17	MCOR	Bank Multicor	18-Des-07
18	BMRI	Bank Mandiri	16-Jan-08
19	BBKP	Bank Bukopin	05-Feb-08
20	SMCB	Holcim	11-Mar-08
21	BRPT	Barito Pacific	22-Mei-08
22	BNGA	Bank Niaga Tbk	23-Jun-08
23	WIKA	Wijaya Karya	24-Jun-08

LAMPIRAN 2

DAFTAR INDEK HARGA SAHAM GABUNGAN

NO	Perusahaan	IHSG	
		-20	20
1	BCIC	804,427	691,092
2	ISAT	815,443	699,756
3	BATI	1092,5	1182,3
4	SRSN	1169,75	1044,056
5	DNKS	1039,23	1058,256
6	KLBF	1083,41	1120,578
7	ADES	1442,865	1293,287
8	BUMI	1429,542	1345,867
9	ENRG	1429,542	1345,867
10	META	1293,287	1437,768
11	TOTO	1413,1	1543,424
12	SMSM	1461,292	1668,824
13	BSWD	1753,798	1734,462
14	PNBN	2222,746	2654,208
15	CENT	2378,83	2627,954
16	BRPT	2678,224	2730,031
17	MCOR	2624,862	2620,493
18	BMRI	2778,947	2688,191
19	BBKP	2765,19	2656,456
20	SMCB	2589,382	2235,934
21	BRPT	2289,096	2373,06
22	BNGA	2419,727	2195,07
23	WIKA	2396,999	2212,75

Lampiran 3

DAFTAR HARGA SAHAM

No	Perusahaan	Harga Saham	
		-20	20
1	BCIC	105	105
2	ISAT	4400	3900
3	BATI	8000	8000
4	SRSN	45	40
5	DNKS	1040	1140
6	KLBF	860	910
7	ADES	1510	1230
8	BUMI	900	840
9	ENRG	850	680
10	META	120	100
11	TOTO	7000	6700
12	SMSM	305	350
13	BSWD	600	700
14	PNBN	640	690
15	CENT	320	300
16	BRPT	4025	2500
17	MCOR	153	166
18	BMRI	3550	3325
19	BBKP	550	460
20	SMCB	1440	900
21	BRPT	1420	1975
22	BNGA	810	940
23	WIKA	375	325

Lampiran 4

Daftar Return Saham Perusahaan 20 hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Pengumuman M&A

NO	Perusahaan	Return Saham	
		-20	20
1	BCIC	0,000	0,000
2	ISAT	0,000	0,040
3	BATI	0,000	0,000
4	SRSN	0,000	0,000
5	DNKS	0,000	0,000
6	KLBF	0,000	-0,011
7	ADES	0,007	0,000
8	BUMI	0,000	-0,023
9	ENRG	0,000	-0,014
10	META	0,000	0,111
11	TOTO	0,000	0,000
12	SMSM	0,000	0,000
13	BSWD	0,000	0,000
14	PNBN	0,000	0,030
15	CENT	0,000	0,017
16	BRPT	0,000	-0,048
17	MCOR	0,000	-0,024
18	BMRI	0,000	0,008
19	BBKP	0,000	0,011
20	SMCB	0,000	0,000
21	BRPT	0,000	-0,013
22	BNGA	0,000	0,080
23	WIKA	0,000	0,000
	Rata-rata	0,000	0,007

Lampiran 5

Daftar Return Pasar Perusahaan 20 hari Sebelum dan 20 Hari Sesudah Pengumuman M&A

NO	Perusahaan	Return Pasar	
		-20	20
1	BCIC	0,014	0,071
2	ISAT	-0,015	0,063
3	BATI	0,014	-0,004
4	SRSN	0,071	-0,011
5	DNKS	-0,003	-0,005
6	KLBF	0,017	0,1
7	ADES	0,051	-0,001
8	BUMI	-0,012	0,14
9	ENRG	-0,012	0,014
10	META	0,079	0,0095
11	TOTO	-0,02	-0,004
12	SMSM	0,03	-0,001
13	BSWD	0,08	-0,003
14	PNBN	0,073	-0,007
15	CENT	-0,008	-0,0076
16	BRPT	0,061	-0,029
17	MCOR	-0,023	0,041
18	BMRI	0,041	0,047
19	BBKP	0,041	0,064
20	SMCB	0,081	0,026
21	BRPT	0,081	0,036
22	BNGA	-0,009	0,025
23	WIKA	0,056	0,081
	Rata-rata	0,0022	0,0031