ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM: STUDI KASUS PADA AKUISISI INTERNAL DAN AKUISISI EKSTERNAL DI BEJ

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama	:Dwi Novita Rachmani
Nomor Mahasiswa	: 01311030
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2005

ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM: STUDI KASUS PADA AKUISISI INTERNAL DAN AKUISISI EKSTERNAL DI BEJ

SKRIPSI

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



Oleh

Nama	:Dwi Novita Rachmani
Nomor Mahasiswa	: 01311030
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGJAKARTA

2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 11 Januari 2005

Penulis

Dwi Novita Rachmani

ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM: STUDI KASUS PADA AKUISISI INTERNAL DAN AKUISISI EKSTERNAL DI BEJ

Nama	:Dwi Novita Rachmani
Nomor Mahasiswa	: 01311030
Program Studi	: Manajemen
Bidang Konsentrasi	: Keuangan

Yogyakarta, Februari 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Drs. H Abdul Moin, MBA

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM: STUDI KASUS PADA AKUISISI INTERNAL DAN AKUISISI EKSTERNAL DI BEJ

Disusun Oleh: **DWI NOVITA RACHMANI**
Nomor mahasiswa: **01311030**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 16 Februari 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Abdul Moin, MBA .....

Penguji : Drs. Martono, SU .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

ABSTRACT

Merger dan akuisisi menjadi topic popular dalam beberapa tahun terakhir ini. Tidaka hanya terbatas pada kalangan komunitas bisnis, namun masyarakat umum mulai memperhatikan terminology ini. Besarnya perhatian akan merger dan akuisisi disebabkan karena merger dan akuisisi masih dipandang sebagai keputusan controversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan komplek. Baik terhadap lingkungan mikro perusahaan akuisisi maupun terhadap lingkungan makro ekonomi. Secara umum merger dan akuisisi memiliki pengaruh terhadap stakeholder seperti pemegang saham, karyawan direksi, manajer, supplier, konsumen, pesaing dan masyarakat.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan yang mana dalam penelitian ini akan membahas antara pengaruh pengumuman akuisisi pada akuisisi internal dan akuisisi eksternal. Di BEJ periode 1997 sampai dengan 2002. Pengaruh pengumuman Merger dan Akuisisi tersebut diproxikan dengan abnormal return. Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri manufactur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selam periode penelitian.

Model yang digunakan untuk menghitung Abnormal retuen adalah model pasar disesuaikan (market adjusted model), dengan menggunakan model ini peneliti tidak perlu membuat periode estimasi karena model ini menganggap penduga terbaik untuk melihat abnormal return dan Index Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan pengujian statistic dilakukan berdasarkan deviasi standar return- return hari ke-t secara cross-section saham periode paristiwa.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh terhadap return saham perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan adanya informasi mengenai pengaruh pada akuisisi eksternal dan akuisisi internal.

KATA PENGANTAR

Assalamu Alaikum Wr.Wb

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena rakhmat dan hidayah-Nya akhirnya penulis dapat menyelesaikan pembuatan skripsi yang berjudul "Analisis dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham : study kasus pada akuisisi internal dan akuisisi eksternal di BEJ", yang merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi, jurusan Manejemen , Universitas Islam Indonesia.

Dalam menyelesaikan penyusunan tugas akhir ini, mulai dari proses awal penelitian sampai pada penjilidan, tidak lepas dari dukungan dan bantuan dari berbagai pihak baik yang berupa moril maupun materiil yang dicurahkan kepada penulis. Untuk itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Drs. Suwarsono,MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah membina para mahasiswa sehingga dapat menyelesaikan study strata satu dengan baik.
2. Drs. Abdul Moin, MBA sebagai dosen pembimbing utama yang telah berkenan menerima penulis sebagai salah satu anak bimbingnya, mengarahkan, memotivasi dan melatih penulis untuk menjadi orang yang serius dan mandiri.
3. Drs. Martono,SU selaku dosen penguji yang telah memberikan pengujian terhadap skripsi saya, dimana memberikan hasil yang terbaik atas skripsi saya.

4. Bapak dan Ibu dan adekku yeti terima kasih selama ini telah mengerti akan kesibukan dan keborosan novi.
5. Teriring doa dan pehatian tulusnya, terima kasih untuk kekasihku Triono Yulianto.
6. Teman-temanku yang cantik Mirtha, Ghina, Rini thanks buat perhatian dan kebaikan kalian selama ini.
6. Buat temen-temen kelas a angkatan 2001, tidak akan aku lupakan kenangan kita di semester 1.
7. Buat temen-temen KKN unit SL-06, kenangan kita bersama nggak akan terlupakan.
8. Mas Dodo dan mbak Alifah trimakasih sudah membantu hingga detik ini, tidak akan saya lupakan semua pengorbanan mas dan mbak.

Dan semua pihak yang telah membantu yang tak bisa disebutkan satu per satu, semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian dengan berkah dan rakhmat yang cukup.

Wassalamu Alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 11 Januari 2005

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul i

Halaman Judul Skripsi ii

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme iii

Halaman Pengesahan Skripsi iv

Halaman Pengesahan Ujian Skripsi v

Abstrak vi

Kata Pengantar vii

Daftar Isi ix

Daftar Tabel xii

Daftar Gambar xiii

Daftar Lampiran ix

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.2 Rumusan Masalah Penelitian 5

1.3 Batasan Masalah dan Asumsi 6

1.4 Tujuan Penelitian 6

1.5 Manfaat Penelitian 6

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Gambaran Umum Penggabungan Usaha 8

2.2 Pengertian Akuisisi..... 8

2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi 15

2.4 Bentuk-bentuk Akuisisi.....18

2.5 Manfaat Akuisisi.....19

2.6 Event Study 21

2.7 Pengukuran Keberhasilan Akuisisi dengan menggunakan metode Abnormal Return.....22

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian 24

3.2 Variabel Penelitian 29

3.3 Definisi Operasional Variabel 29

3.3 Data Yang Diperlukan 32

3.4 Obyek Data..... 32

3.5 Metode Pengumpulan Data..... 33

3.6 Metode Analisis Data..... 34

3.7 Hipotesis Statistik 38

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Analisa Kuantitatif 42

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1Kesimpulan..... 64

5.2 Saran 66

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
3.1	Nama Perusahaan Akuisisi Eksternal	32
3.2	Nama Perusahaan Akuisisi Internal	33
4.1	Actual Return Akuisisi Eksternal	43
4.2	Return Market Akuisisi Eksternal	45
4.3	Abnormal Return Akuisisi Eksternal	47
4.4	Uji Signifikansi AAR dan CAAR untuk Akuisisi Eksternal	48
4.5	Actual Return Akuisisi Internal	52
4.6	Return Market Akuisisi Internal	54
4.7	Abnormal Return Akuisisi Internal	56
4.8	Uji Signifikansi AAR dan CAAR untuk Akuisisi Eksternal	57
4.9	Uji Beda Dua Rata-rata Untuk AAR dan CAAR	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
4.1 Grafik AAR dan CAAR Akuisisi Eksternal	49
4.2 Grafik AAR dan CAAR Akuisisi Internal	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
I	Data Harga Saham Perusahaan Akuisisi Eksternal 1997 s/d 2002	77
II	Data Harga Saham Perusahaan Akuisisi Eksternal 1997 s/d 2002	86
III	Abnormal Return Akuisisi Eksternal	90
IV	Abnormal Return Akuisisi Internal	99

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Merger dan Akuisisi dilakukan oleh perusahaan-perusahaan untuk mencapai sasaran strategis dan sasaran finansial tertentu. Keadaan krisis ekonomi awal tahun 1997 ditandai naiknya dollar dengan rupiah, dimana 1 dollar sama dengan lima belas ribu hingga delapan belas ribu rupiah. Hingga akhir tahun 2004 nilai tukar dollar terhadap rupiah adalah satu dollar sama dengan delapan ribu hingga delapan ribu lima ratus rupiah, masih cukup tinggi. Peristiwa krisis moneter diatas mengakibatkan cukup banyak perusahaan tidak dapat bertahan hidup untuk tetap beroperasi, hal ini karena berbagai macam hal yang tentu saja ada sangkut pautnya dengan krisis moneter di Indonesia.

Oleh sebab di atas maka perusahaan yang tidak dapat bertahan hidup mulai melakukan cara bagaimana agar tetap bertahan hidup tanpa mengeluarkan modal awal yang cukup banyak. Salah satu caranya adalah dengan melakukan merger atau akuisisi. Akuisisi melibatkan penggabungan dua organisasi yang seringkali berbeda dari segi karakter perusahaan, budaya dan sistem nilainya. Sukses dari suatu merger karenanya tergantung dari seberapa baik kedua organisasi diintegrasikan. Ada berbagai macam pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) pada perusahaan yang melakukan akuisisi, yang memiliki kepentingan atas berhasilnya suatu akuisisi. Para pemegang saham (*shareholders*) dan para

manajer adalah dua dari kelompok pemegang saham yang terpenting, sedangkan yang lainnya adalah para karyawan, konsumen, masyarakat setempat dan perekonomian secara luas.

Dalam penelitian ini akan dianalisis reaksi harga saham terhadap pengumuman akuisisi pada akuisisi internal dan eksternal. Reaksi harga saham adalah naik turunnya tingkat harga saham tersebut dengan adanya suatu peristiwa penting yaitu diumumkannya akuisisi pada perusahaan tersebut. Akuisisi internal adalah akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan induk terhadap perusahaan anak. Sedangkan Akuisisi eksternal adalah akuisisi yang dilakukan antar perusahaan diluar kelompoknya. Pada penelitian ini penulis akan membandingkan sejauh mana pengaruh positif dari akuisisi internal dan eksternal. Dimana para pembeli saham baik dari dalam negeri ataupun luar negeri kurang begitu mempercayai dengan keputusan beberapa perusahaan untuk mengakuisisi perusahaan lain. Kemungkinan hal ini mengakibatkan investor cenderung untuk melihat sejenak apa yang akan terjadi atau dampak dari akuisisi tersebut pada perusahaan yang melakukan akuisisi, atau biasa di sebut dengan *wait and see*.

Dampak dilakukannya akuisisi ini akan berdampak positif jika tercapainya tujuan perusahaan sebagaimana motivasi yang melandasi keputusan akuisisi ini, misalnya bertambah atau meningkatnya, dan juga harga saham perusahaan yang mengalami kenaikan dan tentu saja banyak diminati oleh investor karena keberhasilan perusahaan dalam melakukan akuisisi.Sebaliknya jika akuisisi ini

gagal maka akan berdampak negatif dimana pemegang akan mengalami penurunan deviden dan harga saham yang menurun dan kemungkinan tidak banyak diminati oleh para investor.

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

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

Apabila diperoleh *abnormal return* yang positif berarti terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi sebaliknya jika abnormal return bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran. Disisi lain, apabila pengumuman akuisisi tersebut tidak menghasilkan *abnormal return* (*abnormal return* sama

dengan nol) berarti akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.

Meskipun popular dan penting baik bagi perusahaan besar maupun kecil, tetapi kita tidak tahu apakah dengan akuisisi tersebut perusahaan dapat menghasilkan keuntungan atau tidak. Dari beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh pakar ekonomi keuangan ternama, Michael Jensen, menunjukkan bahwa para pemegang saham perusahaan perusahaan terakuisisi sering mendapatkan keuntungan diatas rata-rata dari suatu akuisisi, tetapi para pemegang saham perusahaan pengakuisisi mendapatkan keuntungan rata-rata mendekati nol.

Sejalan dengan makin intensnya perkembangan aktivitas akuisisi dalam skala global terjadi banyak peristiwa akuisisi setiap tahunnya. Kita juga melihat bahwa pada akhir abad 20 lalu ditandai dengan sejumlah mega merger dan akuisisi perusahaan perusahaan raksasa multinasional. Sementara itu aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia semakin fenomenal ditandai dengan maraknya merger beberapa bank skala nasional seperti Bank Mandiri, Bank Danamon dan Permata dan akuisisi beberapa BUMN dan swasta nasional oleh pihak asing seperti akuisisi STT terhadap Indosat, akuisisi Farralon terhadap Bank Central Asia dan akuisisi Danone terhadap Aqua Golden Mississippi. Nampaknya arus M&A global telah melanda Indonesia dan di masa-masa yang akan datang

perusahaan-perusahaan di Indonesia akan sulit menghindar untuk tidak mengikuti *trend* ini.

Berdasarkan alasan-alasan yang telah kami uraikan diatas, seperti cukup banyak perusahaan yang melakukan akuisisi dengan tujuan secara menyeluruh bagi perusahaan target yang tentu saja berharap dengan diakuisisinya perusahaannya maka berharap dapat mencapai sasaran strategis dan sasaran financial yang lebih baik. Dan juga berdasarkan pada penelitian terdahulu tentang berbagai dampak dari dilakukannya akuisisi baik pada perusahaan target ataupun perusahaan pengakuisisi, dimana penelitian tersebut kebanyakan dilakukan pada tahun terakhir 1998. Maka dalam penelitian ini akan dianalisis tentang pengaruh pengumuman akuisisi yang berperiode diatas tahun 1998 dan tidak hanya pada sisi keuntungan yang diperoleh dari pemegang saham baik pada perusahaan target maupun pada perusahaan pengakuisisi akan tetapi juga harga saham dari kedua perusahaan tersebut.

Pentingnya penelitian ini diangkat yaitu untuk mengetahui apakah dengan jalan akuisisi yang kebanyakan diambil banyak perusahaan untuk berbagai tujuan untuk memperoleh nilai lebih atau biasa disebut dengan nilai sinergi dapat tercapai pada umumnya. Penelitian ini lebih ditekankan pada masalah untuk mengetahui dampak akuisisi internal maupun akuisisi eksternal terhadap harga saham dengan diumumkannya akuisisi, hal ini karena penulis untuk mengetahui seberapa besar tingkat resiko yang dimiliki oleh para pemegang saham dengan

beberapa kejadian-kejadian besar dalam perusahaan salah satunya akuisisi, dimana mereka melakukan investasi pada perusahaan tersebut tentu saja dengan tujuan untuk meraih keuntungan. Lalu bagaimana nasib atau dampak yang diperoleh para pemegang saham juga perusahaan tersebut dengan peristiwa akuisisi pada perusahaannya secara keseluruhan.

Berdasarkan latar belakang diatas dan karena pengumuman akuisisi dan akuisisi internal dan eksternal harga saham sangat erat kaitannya, maka dalam penelitian ini diambil judul **"Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham: Study Kasus Pada Akuisisi Internal dan Akuisisi Eksternal di BEJ ".**

1.2 Perumusan Masalah

Sesuai dengan judul yang dikemukakan, maka masalah yang akan dibahas adalah:

a.) Bagaimana dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham.

b.) Apakah ada perbedaan besarnya *abnormal return* antara akuisisi internal dan akuisisi eksternal.

1.3 Batasan Masalah Dan Asumsi

Dalam penelitian ini permasalahan akan dibatasi sebagai berikut:

a.) Penelitian pada perusahaan yang melakukan akuisisi di Bursa Efek Jakarta.

b.) Harga saham yang akan diteliti yaitu 5 hari sebelum pengumuman akuisisi dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi pada kedua perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut.

c.) Abnormal return yang akan diteliti yaitu 5 hari sebelum pengumuman akuisisi dan 5 hari setelah akuisisi.

1.4 Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

a.) Bagaimana pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham pengakuisisi pada akuisisi internal dan eksternal

b.) Apakah ada perbedaan besarnya abnormal return antara akuisisi internal dan akusisi eksternal.

1.5 Manfaat Penelitian

a.) Bagi perusahaan

Diharapkan bagi perusahaan dapat memberikan gambaran tentang dampak yang diperoleh perusahaan dengan dilakukannya akuisisi, dan dapat membantu perusahaan dalam mengambil keputusan dalam melakukan akuisisi.

b.) Bagi Investor

Dapat memberikan informasi mengenai keputusan untuk melakukan investasi kepada perusahaan yang baru berdiri atau akan melakukan akuisisi, sehingga

dapat memberikan suatu prediksi apabila investor tersebut akan melakukan investasi.

c.) Bagi Mahasiswa

Dapat dijadikan bahan untuk menambah wawasan dan mengembangkan teori yang menyangkut akuisisi dan harga saham.

d.) Bagi Penulis

Dengan penelitian ini penulis dapat menerapkan teori-teori yang telah didapat untuk mengetahui secara matematis dampak dari pengumuman akuisisi baik akuisisi internal maupun akuisisi eksternal terhadap keuntungan pemegang saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Gambaran Umum Penggabungan Usaha

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

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

"A business combination refers to many set of condition wich two o more organizations are join together trhough common control."[1].

2.2 Pengertian Akuisisi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.2.1 Akuisisi Eksternal

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

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

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

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

Perusahaan Pengelola Aset (PPA) meminta PT Bank Negara Indonesia Tbk (BNI) mengakuisisi atau mengambil alih PT Bank Permata Tbk. (Jum'at, 30 April 2004 17:41 WIB [illegible]

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

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

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

2.2.2 Akuisisi Internal

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Muda Setia Hamid (1998) Mengemukakan motif dan Faktor melakukan merger dan akuisisi sangat banyak [3] Motif tersebut adalah motif ekonomi, motif strategi, motif politis dan motif *prestise*. Motif ekonomi adalah perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan keuntungan ekonomi (jangka pendek maupun jangka panjang) dalam bentuk rendahnya biaya bahan baku (untuk menekan biaya per unit produk), mutu bahan baku terjamin (untuk mempertahankan kualitas produk), memperoleh berbagai sinergi (bagi perusahaan sejenis) dan lain-lain.Motif Sinergi adalah perusahan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapat posisi strategis (dalam pengertian luas). Misal untuk dapat pasar strategis dilakukan dengan mengambil alih perusahaan yang mapan dalam pemasaran produksi, mengambil alih perusahaan yang mempunyai lokasi strategis (baik strategis bahan baku maupun konsumen) dan sebagainya.

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

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

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

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

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

a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan

b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen

c. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.4 Bentuk-Bentuk Akuisisi

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

2.4.1 Asset Acquisition

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

2.4.2 Stock Acquisition

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

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

2.5 Manfaat Akuisisi

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

2.5.1 Akuisisi Bisnis Drs. Marcel GO, M.S

1.) Memanfaatkan "*loopholes*" dalam perayuran perpajakan yang berlaku terutama masalah perbedaan peraturan perpajakan antara perusahaan induk yang berdomisili (*host country*) dan perusahaan di Negara sumber (*source country*)

2.) Menyuntik sejumlah dana kepada perusahaan target yang sedang mengalami kesulitan likuiditas melalui penerapan akuisisi dengan dalih

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

3.) Mendapat keuntungan dari selisih lebih dalam antara saham yang disepakati pada saat transaksi akuisisi dengan harga saham yang sebenarnya. Harga saham yang diperjual belikan dapat lebih tinggi ataupun lebih rendah dari harga sebenarnya, tergantung pada tujuan atau keuntungan yang akan diraih

4.) Menciptakan penguasaan pangsa pasar yang lebih luas yang cenderung mengarah pada monopolitis dan mematikan perusahaan pesaing.

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

2.5.2 M & A Abdul Moin

1.) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.

2.) Memperoleh kemudahan dana/ pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.

3.) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.

4.) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.

5.) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.

6.) Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.

7.) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.

8.) Memperoleh instruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2.6 Event Study

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

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

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

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

2.7 Pengukuran Keberhasilan Akuisisi dengan menggunakan metode Abnormal Return

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

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

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

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

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

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

3.1.1 Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di lingkungan kampus UII, tepatnya di pojok Bursa Efek di lingkungan kampus Universitas Islam Indonesia yang berlokasi di daerah:

Condong Catur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283

No. Telp : (0274) 881546

Http : www.uii.ac.id

e.mail : Fe@uii.ac.id

Bursa Efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai Jakarta Stock Exchange (JSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen *(preferred stock)*, saham biasa *(common stock)*,hak *(rights)* dan dalam obligasi konvertibel *(convertible bonds)*. Bursa Efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau Surabaya Stock Exchange (SSX). Pada bab ini akan dibahas mengenai sejarah dan juga apa saja terjadi pada kegiatan sehari-hari pada BEJ.

3.1.2 Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikennya pasar modal yang pertama. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode bangunnya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah krisis moneter mulai bulan Agustus 1997.

3.1.2.1 Periode Pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belanda sebagai *"Vereniging voor Effectenhandel"* yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia ke I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

3.1.2.2 Periode Kedua (1952-1960) : Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No.12 yang kemudian dijadikan Undang-undang No.15/1952 tentang pasar modal.

Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/U.U tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 juni 1952.

3.1.2.3 Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasi dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembetukan Eadan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Presiden Suharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus !(&&. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977, sebanyak 178.750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp. 10.000,- per lembar.

3.1.2.4 Periode Keempat (1988-1995) : Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988 hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selam 3 tahun saja yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan

127. Sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238. Pada periode ini, *Initial Public Offering* (IPO) menjadi peristiwa nasional.

3.1.2.5 Periode Kelima (Mulai 1995) : Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya di lantai bursa terlihat dua deret (sebuah untuk antrian beli dan yang lainnya untuk antrian jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat di lantai bursa terlihat dua deret antrian (sebuah untuk antrian beli dan yang lainnya untuk antrian jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat lantai bursa adalah jaringan computer-komputer yang digunakan oleh broker.

3.1.2.6 Periode Keenam (Mulai Agustus 1997) : Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang Negara-negara Asia tersebut relatif terhadap

dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan yang tidak kalah pentingnya adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian.

Untuk mencegah permintaan dollar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai Rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Diharapkan dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank swasta menawarkan suku bunga deposito dari 25% sampai dengan 50%, pemilik modal akan menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap dolar.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total return yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan drastis. Indeks Harga Saham Gabungan sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas

perdagangan lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak memberlakukan lagi pembatasan 49% pemilikan asing. Ini berarti mulai tanggal tersebut, investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Peraturan pemerintah ini kelihatannya belum membawa hasil yang ditunjukkan oleh kenyataan bahwa sampai akhir September 1997, jumlah pemilikan asing hanya mencapai 27% (Jurnal Pasar Modal, September 1997). Kemerosotan pasar saham ditunjukkan oleh indeks harga saham gabungan (IHSG) yang turun dengan tajam. IHSG pada tangggal 8 Juli 1997 tercatat sebesar 750,83 poin atau turun sekitar 194,14 poin (25,86) menjadi 546,69 poin di akhir bulan (30 September 1997).

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian yang bergejolak ini, pemerintah pada hari sabtu tanggal 1 November 1997 mengumumkan likuidasi 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak banyak membantu memperbaiki lesunya pasar saham. Bahkan IHSG untuk bulan November 1997 ini juga merosot tajam. Titik terendah IHSG untuk bulan ini terjadi pada tanggal 21 November 1997 sebesar 391,26 poin yang berarti turun sebesar 155,43 poin (28,43%) dari 30 September 1997 atau sebesar 359,57 poin (47,89%) sejak tanggal 8 Juli 1997.

3.2 Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri dari dua variable, yaitu:

a.) Actual return

Actual Return merupakan keuntungan yang sesungguhnya. Actual Return dihitung dengan menggunakan data pasar saham yang sesungguhnya terjadi di pasar ditambah deviden tunai yang dibayarkan oleh perusahaan.

b.) Return Market

Return Market adalah keuntungan yang dapat diperoleh pasar dalam portfolio berdasarkan perhitungan Indek Harga Saham Gabungan yang sekaligus menunjukkan situasi transaksi perdagangan saham pada periode tertentu.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Abnormal Return

Abnormal Return / Excess Return adalah sebuah metodologi atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Metodologi ini menggunakan "event study" yaitu apakah suatu peristiwa atau suatu pengumuman tertentu berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dengan mengambil waktu yang spesifik. Pengaruh pengumuman akuisisi terhadap kemakmuran pemegang saham bisa dianalisis dengan pendekatan ini (merger, akuisisi dan divestasi Abdul Moin 2003).

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

Expected return merupakan sebuah "benchmark" keuntungan yang diharapkan seandainya peristiwa tersebut tidak terjadi atau pada kasus ini sebuah periode waktu dimana tidak terkontaminasi oleh pengumuman akuisisi. Dengan kata lain expected return adalah sebuah "normal return" . Jika data harian yang digunakan maka kita akan mendapatkan hasil yang lebih akurat karena kita dapat mengambil data diseputar peristiwa akuisisi. Dalam teori portfolio, pengukuran expexted return ada 3 metode (Merger,akuisisi & Divestasi, Andul Moin 2003), yaitu:

1. Single Index Model

Yaitu model mempresentasikan hubungan antara keuntungan saham individu (R^{it}) dengan keuntungan pasar (R_m). Di Indonesia R_m bisa menggunakan indeks harga saham Gabungan (IHSG) atau saham-saham yang dianggap bisa mewakili pasar seperti LQ 45.

2. Adjusted market model dan market-adjusted model.

Adjusted market model bisa mengatasi kelemahan adanya thin trading, market-adjusted model mengatasi kelemahan dalam

mengestimasi besarnya α dan β. Model yang kedua menganggap bahwa α= 0 dan β=1 untuk semua saham.

3. Mean Adjusted Return.

Menurut model ini abnormal return dihitung dengan membandingkan antara actual return dengan return rata-rata inerja saham di masa lalu ($R_{i,\ t1,t2}$) yaitu selama periode waktu yang dijadikan pengamatan (t_1 sampai t_2), misalnya dari -240 hari sampai dengan -40 hari, atau -48 bulan sampai -2 bulan.

Pada penelitian ini menggunakan return pasar hal ini dikarenakan perusahaan memiliki data indek harga saham gabungan. Indek harga saham gabungan meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferent.

3.3.2 Actual Return

Actual Return merupakan keuntungan yang sesungguhnya. *Actual Return* dihitung dengan menggunakan data pasar scham yang sesungguhnya terjadi di pasar ditambah deviden tunai yang dibayarkan oleh perusahaan.

3.3.3 Expected Return

Expected Return adalah keuntungan yang dapat diperoleh pasar dalam portfolio berdasarkan perhitungan Indek Harga Saham Gabungan

yang sekaligus menunjukkan situasi transaksi perdagangan saham pada periode tertentu.

3.4 Data Yang Diperlukan

3.4.1 Data Umum

Data mengenai informasi perusahaan yang melakukan akuisisi yang terdaftar di BEI meliputi profil perusahaan.

3.4.2 Data Khusus

Data harga saham harian perusahaan pengakuisisi serta Indek Harga Saham Gabungan selama peristiwa akuisisi tersebut terjadi.

3.5 Obyek Data

3.5.1 Perusahaan yang Melakukan Akuisisi Eksternal

Akuisisi Eksternal

Tahun 1997 s/d 2002 Di BEJ

Tabel 3.1

No	Event Date	Saham	Pengakuisisi	Diakuisisi
1	15-5-1997	CEKA	PT. Cahaya Kalbar	PT. Mintawi
2	29-11-1997	INRU	PT. Inti Indorayon Utama	PT. Saka Farma
3	1-12-1997	BLTA	PT. Berlian Laju Tankers	PT. Pan Union Shipping, ltd
4	1-12-1997	SULI	PT. Sumalindo Lestari Jaya	PT. Surya Raya Wahana
5	16-12-1997	MEDC	PT. Medco Energy Corp	PT. Chandra Asri
6	22-12-1997	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa	PT. Arjuna Unggul
7	6-3-1998	BIPP	PT. Bhuwantala Indah Permai	PT. Asri Kencana Gemila
8	30-3-1998	UNSP	PT. Bakrie Sumatra P	PT. Indosikamas Raya
9	20-4-1998	UGAR	PT. Wahana Jaya Perkasa	PT. Prasetya Wisma Karya
10	15-12-1999	TURI	PT. Tunas Ridean	PT. Eternal Petro Chemical
11	16-12-1999	BATI	PT. BAT Indonesia	PT. Rothmes Pall Mall indonesia
12	5-1-2000	BDMN	PT. Bank Danamon	PT. Bank PDFCI
13	5-1-2000	DYNA	PT. Dynaplst	PT. sampak Unggul
14	28-1-2000	GGRM	PT. Gudang Garam	PT. Industri Soda
15	21-3-2000	BGMT	PT. Siloam Health Care	PT. Baligraha Medikta
16	27-3-2000	ETWA	PT. Eterindo Wahatama	PT. Surya Malindo Magetama
17	10-11-2000	DSFI	PT. Danma Samudra Fishing Industri	PT. Tirta Artamina
18	29-11-2000	SMAR	PT. Smart	PT. Inti Gerak Maju
19	14-12-2000	TLKM	PT. Telkom	PT. Mutimedia Nusantara
20	1-5-2001	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur	PT. Asia Food Property
21	31-5-2001	SIMM	PT. Surya Intindo Makmur	PT. Anglo Sama Permata Motor
22	22-8-2001	STTP	PT. Siantar Top	PT. Saritama Tunggal
23	18-9-2001	TMPI	PT. Agis	PT. Arta Citra Galery
24	7-3-2002	GGRM	PT. Gudang Garam	PT. Karyadibya Mahardika
25	2-10-2002	AALI	PT. Astra Argo Lestari	PT. Sinar Tabiora

Sumber : Pojok BEJ UII Ekonomi

3.5.2 Perusahaan yang Melakukan Akuisisi Internal

Akuisisi Internal

Tahun 1997 s/d 2002

Tabel 3.2

No.	Event Date	Saham	Pengakuisisi	Diakuisisi
1	2/9/1997	MLND	PT. Mulialand	PT. Mulia Batara Semesta
2	4/9/1997	AKRA	PT. Aneka Kimia Raya	PT. Aneka Terminal Company
3	19-9-1997	SHID	PT. Hotel Sahid Jaya	PT. Sahid Inters Hotel Management PT. Sahid Inti Dinamika
4	7/11/1997	TPEN	PT. Texmaco Perkasa Engineering	PT. Perkasa Heavyndo Engineering
5	25-11-1997	LPPS	PT. Lippo Securities	PT. Lippo Life Insurance
6	31-5-1997	KBLI	PT. GT Kabel Indonesia	PT. Pinelli Cable Indinesia
7	13-1-2000	RMBA	PT. Trasindo Multi Prima	PT. Bentoel Prima
8	7/4/2001	ASSI	PT. Astra Internasional	(Konsorium) Cycle & Carriage Limited
9	6/2/2001	INTP	PT. Indocement Tunggal Perkasa	PT. Dian Abadi Perkasa PT. Roda Maju Perkasa
10	2/5/2002	SRSN	PT. Sarasa Nugraha	PT. Sarasa Mitratama

Sumber : Pojok BEJ UII Ekonomi

3.6 Metode Pengumpulan Data

3.6.1 Data sekunder

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari buku-buku literatur, koran, internet serta majalah ekonomi yang terdaftar di perpustakaan dan referensi FE-UII.

3.6.2 Populasi dan Sampel

a.) Populasi yang diambil adalah saham-saham yang "listing" di BEJ yang kemudian diambil sebanyak 35 saham perusahaan yang melakukan akuisisi antara tahun 1997 sampai dengan 2002.

b.) Sampel obyek penelitian terdiri dari 35 perusahaan. Ke 35 saham yang dijadikan sebagai sample mengingat bahwa saham-saham tersebut merupakan saham yang likuid sehingga pergerakan transaksi saham-saham tersebut juga mewakili aktivitas BEJ secara keseluruhan. Perusahaan yang diambil sebagai sample dapat dilihat di lampiran.

3.7 Metode Analisis Data

Langkah pertama menghitung *Average Abnormal Return* dari t hari sebelum dan sesudah *event date* atau selama *event window* . Nilai *Average Abnormal Return* tersebut kemudian diuji dengan t statistic pada masing-masing t hari. Selanjutnya diadakan pengujian beda 2 rata-rata mean antara periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Perumusan Model Analisis

3.7.1 Perhitungan Abnormal Return

a.) Penghitungan *Actual Return*

Actual Return merupakan keuntungan yang sesungguhnya. *Actual Return* dihitung dengan menggunakan data pasar saham yang sesungguhnya terjadi di pasar ditambah deviden tunai yang dibayarkan oleh perusahaan. Dengan demikian R_{it} dapat dicari dengan:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Ri = *Actual Return*

P_t = harga saham per lembar pada periode t

P_{t-1} = harga saham per lembar pada periode t -1

b.) Penghitungan *Return Pasar* (Rmt)

R_{mt} dapat diperoleh dari rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHSG - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{mt} = Return saham pasar Individual pada saat t.

IHSG = Ideks Harga Saham Gabungan pada periode t.

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1.

c.) Penghitungan Abnormal Return

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

R_{it} = Return dari saham i pada saat t.

R_{mt} = Return market dari saham i pada saat t.

AR_{it} = Abnormal Return saham i pada periode t.

Setelah dihitung abnormal Return dengan menggunakan salah satu model diatas, maka selanjutnya dihitung rata-rata Abnormal Return (average abnormal return/ AAR) dengan cara membagi AR_{it} dengan jumlah pengamatan (N), sehingga

$$AAR_t = \frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^{N_t} AR_{it}$$

Sementara itu, CAAR merupakan penjumlahan secara kumulatif dari AAR yang diformulasikan sebagai berikut :

$$CAAR = \frac{\sum_{i=1}^{k} CAR_{i,t}}{K}$$

CAAR = Akumulasi rata-rata tidak normal pada hari ke t

CAR i,t = Akumilasi return tidak normal sekuritas ke i pada hari ke t

K = Jumlah Sekuritas

3.7.2 Melakukan Pengujian AR secara agregat dengan menguji rata-rata AR secara cross section untuk tiap hari periode pengamatan.

Selanjutnya abnormal return akan dihitung secara *agregat (average abnormal return)* agar diperoleh kesimpulan yang memadai tentang kegiatan akuisisi. Abnormal return yang dihitung untuk memperoleh nilai kesalahan standar estimasi/KSE *(standar error of estimate)* pada periode normal/ periode tanpa peristiwa akuisisi. Dengan mempertimbangkan pelanggaran asumsi *cross-sectional independence*, maka pengujian t-statistik pada penelitian ini menggunakan metode yang disebut dengan *Crude-Dependence Adjustment* (Brown and Warner, 1985). Metode ini

dilandasi asumsi *cross sectional dependence* untuk abnormal return. Asumsi tersebut menyatakan bahwa jika terdapat suatu peristiwa ekonomi maka efeknya akan berpengaruh pada seluruh saham yang diperjual belikan di bursa.

Pada tes ini rata-rata abnormal return pada hari peristiwa akan dibagi dengan kesalahan standar estimasi yang dihitung dari *time series* rata-rata abnormal return pada periode estimasi (Irianto,1998). Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

a.) Menghitung nilai t.

$$t = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

t = t-hitung

KSE_t = kesalahan standar estimasi/KSE abnormal return pada hari peristiwa.

b.) Menghitung KSE.

$$KSE = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=t1}^{t2} (At - A)^2}$$

Dimana :

$$At = \frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^{N_t} A_{i,t}$$

$$A = \frac{1}{T} \sum_{t=t1}^{t2} A_t$$

KSE = kesalahan standar estimasi / KSE abnormal return pada hari peristiwa.

At = rata-rata *abnormal return* dari N saham pada waktu t.

Ai,t = *abnormal return* saham I pada hari t.

T = lama waktu dalam periode estimasi.

A = rata-rata AAR pada periode estimasi.

3.7.3 Uji bedadua rata-rata dengan rumus t statistik.

Pada uji beda dua rata-rata dalam penelitian ini akan membandingkan antara AAR eksternal dengan AAR internal dan CAAR eksternal dengan CAAR internal. Dengan menggunakan rumus t statistik sebagai berikut:

$$t = \frac{(X_1 - X_2)}{Sp\ \sqrt{1/n1 + 1/n2}}$$

Dimana :

$$Sp = \frac{\sqrt{\{\sum(X_{1i} - X1)^2 + \sum(X_{2i} - X^2)^2\}}}{(n_1 - 1) + (n_2 - 1)}$$

X_1-X_2 = Perbedaan rata-rata sample 1 dan 2

X_1 = Rata-rata sampel akuisisi eksternal

X_2 = Rata-rata sampel akuisisi internal

X_{1i} = nilai observasi

3.8 Hipotesis Statistik

3.8.1 Hipotesis pertama

1. Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

   Ho : AAR = 0, tidak ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *return saham* perusahaan akuisisi eksternal atau dengan kata lain AR tidak signifikan pada saham perusahaan akuisisi eksternal.

   Ha : AAR ≠ 0 , ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *return saham* perusahaan akuisisi eksternal atau dengan kata lain AR signifikan pada saham perusahaan akuisisi eksternal.

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

3. Kriteria pengujian hipotesis

   Bila –t table ≤ t hitung ≤ t table, Ho diterima

   t hitung ≤ -t table & t hitung ≤ t table, Ho ditolak

4. Perhitungan t hitung

$$t = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

5. Pengambilan keputusan.

   a. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{table}.

b. Menganalisis hasil komputer dengan membandingkan taraf signifikansi dengan derajat kesalahan.

Sig ≤ α maka Ho ditolak

Sig > α maka Ho diterima

3.8.2 Hipotesis Kedua

1. Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif

   Ho : AAR = 0, tidak ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisisi internal atau dengan kata lain AR tidak signifikan pada saham perusahaan akuisisi internal.

   Ha : AAR ≠ 0 , ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisisi internal atau dengan kata lain AR signifikan pada saham perusahaan akuisisi internal.

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

3. Kriteria pengujian hipotesis

   Bila –t table ≤ t hitung ≤ t table, Ho diterima

   t hitung ≤ -t table & t hitung ≤ t table, Ho ditolak

4. Perhitungan t hitung

$$t = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

5. Pengambilan keputusan.

a. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{table}.

b. Menganalisis hasil komputer dengan membandingkan taraf signifikansi dengan derajat kesalahan.

Sig $\leq \alpha$ maka Ho ditolak

Sig $> \alpha$ maka Ho diterima

3.7.3 Hipotesis Ketiga

1. Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif.

Ho : $\mu_1 = \mu_2$, tidak ada perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* pada pengumuman akuisisi antara akuisisi eksternal dengan akuisisi internal.

Ha : $\mu_1 \neq \mu_2$, dimana, Ada perbedaan yang signifikan antara harga saham pada pengumuman akuisisi antara akuisisi internal dengan akuisisi eksternal.

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

3. Kriteria pengujian hipotesis

Bila –t table $\leq$ t hitung $\leq$ t table, Ho diterima

t hitung $\leq$ -t table & t hitung $\leq$ t table, Ho ditolak

4. Perhitungan t hitung

$$t = \frac{(X_1 - X_2)}{Sp\ \sqrt{1/n1 + 1/n2}}$$

5. Pengambilan keputusan.

a. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{table}.

b. Menganalisis hasil komputer dengan membandingkan taraf signifikansi dengan derajat kesalahan.

Sig $\leq \alpha$ maka Ho ditolak

Sig $> \alpha$ maka Ho diterima

BAB IV

ANALISIS DATA

Pengamatan atas harga saham diseputar tanggal pengumuman akuisisi memang tidak mengungkapkan secara utuh makna informasi dari pengumman akuisisi bagi investor. Suatu informasi dalam pasar modal mempunyai makna jika mampu mengubah pengharapan investor atau probabilitas distribusi return dimasa yang akan datang. Tetapi paling tidak pengamatan atas reaksi pasar (harga saham) akan dapat mengungkapkan apakah pengumuman akuisisi di pasar modal Indonesia mempengaruhi portofolio saham yang mereka miliki.

Dalam bab ini akan dibahas secara rinci metodologi yang digunakan dalam meneliti pengaruh pengumuman akuisisi terhadap harga saham pada akuisisi eksternal dan akuisisi internal. Pembahasan akan dimulai dengan menjelaskan deskripsi data, yang kemudian diakhiri dengan pembahasan hasil penelitian.

4.1 Analisis Kuantitatif

4.1.1 Pengujian Hipotesis 1

Pengujian Hipotesis 1 yang menyatakan bagaimana dampak pengaumuman akuisisi terhadap *return saham* pada akuisisi eksternal. *Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau bisa diartikan sebagai

keuntungan di atas normal yang diterima oleh investor berkaitan dengan informasi tertentu. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis ini adalah :

4.1.1.1 Actual Return

Tabel 4.1
Actual Return Akuisisi Eksternal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	CEKA	-0.00926	0.05607	0.00885	-0.0175	-0.0179	0	-0.0273	-0.0093	0.0094	0	-0.0093
2	INRU	-0.19512	-0.09091	0.06667	0	-0.0625	0	0	0	0	0.067	0.0938
3	BLTA	0.046154	-0.01471	0	-0.0149	0.01515	-0.0299	0.01538	-0.0303	0.0156	0	-0.0154
4	SULI	-0.24528	-0.3	0	0	0	0.07143	-0.0333	0	0	-0.034	0
5	MEDC	-0.02632	-0.00676	-0.18367	-0.1	-0.2593	-0.05	0.07895	0.04878	0.2791	0.018	0.1339
6	SSIA	-0.11111	0	0.125	0	0	0	0.11111	0	0.1	0	-0.0909
7	BIPP	0	-0.14286	0.33333	0	-0.125	0	-0.1429	0.33333	-0.125	0.429	0
8	UNSP	-0.03297	-0.04545	0.05952	0.02247	-0.0659	-0.0118	0.02381	0	-0.0349	0	0
9	UGAR	1.133333	-0.125	0	0	-0.25	0.04762	0.09091	0	0	0	0
10	TURI	0	0.02273	-0.02222	-0.0227	0.04651	-0.0444	0	0.02326	0	0	0.0455
11	BATI	0.195652	0.18182	0	-0.0769	0.00333	-0.0033	0	0	-0.1667	0	0
12	BDMN	0	0.14286	0	0	0	-0.125	0	0.14286	0	0	-0.125
13	DYNA	0.074074	0.01724	-0.01695	0	0.01724	-0.0508	0.01786	-0.0175	-0.0536	-0.019	0
14	GGRM	0	0.01143	0	-0.0565	-0.006	-0.0241	0.03241	-0.0419	-0.0421	0.036	0.0393
15	BGMT	0	0	0	0	0	0	0.075	-0.0233	-0.0238	0	-0.0244
16	ETWA	-0.03571	0	-0.03704	0.07692	0	-0.0357	0.03704	0	0	-0.036	-0.037
17	DSFI	-0.00917	0.01852	-0.00909	0.00917	0.01818	0.01786	-0.0614	0.00935	0	0	0
18	SMAR	0.107527	0.02913	-0.0566	0	0.08	0	0	0.02778	0	-0.027	-0.0093
19	TLKM	-0.02062	-0.01053	-0.04255	-0.0111	0.01124	-0.0444	-0.0116	-0.0118	0.0119	-0.012	-0.0357
20	INDF	0.033333	0	0.03226	0	0	-0.0625	0.06667	0	0	0	0.0313
21	SIMM	0.012195	-0.01205	-0.0122	-0.0123	-0.0125	0.03797	-0.0122	0.03704	0	0.024	0.0116
22	STTP	0	0	0	0	-0.0189	0	0.03846	-0.037	0	0	0
23	TMPI	0.045455	0.17391	0.03704	-0.0357	-0.0741	0	-0.04	0	0	9.417	-0.02
24	GGRM	0	-0.00457	0.01835	0.01351	0.01333	0.00439	-0.0087	-0.0176	-0.0045	0.009	0
25	AALI	0.020408	0	0	-0.06	0	-0.0426	0.02222	-0.0652	0.0465	-0.022	0

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Pada saat t-1 terdapat 15 saham bereturn positif sedangkan pada saat t0 terdapat 13 saham. Penurunan sekitar 15,38 % ini menunjukkan lebih rendahnya harga saham pada saat pengumuman akuisisi yang mana memberitahukan kepada publik bahwa perusahaan tersebut melakukan akuisisi eksternal. Namun demikian pada saat t+2, harga saham yang melakukan akuisisi eksternal mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan oleh anggapan para pemegang saham bahwasannya semakin perusahaan tersebut memperbesar jaringan operasionalnya maka semakin kuat perusahaan tersebut berdiri. Sehingga banyak investor yang cenderung ingin membeli saham tersebut walaupun tidak terlalu banyak dari sebelumnya.

4.1.1.2 Return Market

Tabel 4.2
Return Market Akuisisi Eksternal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	CEKA	0	-0.03103	0.01044	0.01098	0	0.010265	0	0	0.003154	-0.00436	-0.00339
2	INRU	-0.012124	-0.04273	-0.04697	-0.0123	0	6.9E-05	0.048356	-0.035414	0.007228	0.007952	0
3	BLTA	-0.046972	-0.0123	0	0	0.048428	-0.035414	0.007228	0.007952	0	0	0
4	SULI	-0.046972	-0.0123	0	0	0.048428	-0.035414	0.007228	0.007952	0	0	0
5	MEDC	0.031976	2.41E-05	0	0.02128	0.004445	-0.022466	-0.047673	-0.076381	0	0	-0.07193
6	SSIA	0.034513	0.026291	0.00103	0	0	0.018692	0.02898	-0.001257	0	0	0
7	BIPP	0	0.029751	0.0442	-0.03041	0.026999	-0.008244	0	0	-0.03205	-0.01077	0.00285
8	UNSP	0.056967	0.017428	0	0	-0.00124	0	-0.03228	-0.0144	0.032721	0	0
9	UGAR	-0.005146	-0.00658	-0.00425	0	0	0.0005	-0.020563	0.005895	-0.01755	-0.0028	0
10	TURI	0.00362	0	0	-0.00518	0.028289	0.006154	-0.00901	-0.011885	0	0	0.01133
11	BATI	0	0	-0.00518	0.02829	0.006154	-0.00901	-0.011885	0	0	0.011329	0.01676
12	BDMN	0	0	0	0	0.034419	-0.031606	0.015387	0	0	0	0
13	DYNA	0	0	0	0	0.034419	-0.031606	0.015387	0	0	0	0
14	GGRM	0	-0.01199	-0.01045	-0.00996	0.001968	-0.015484	0	0	0.002633	-0.03067	-0.02153
15	BGMT	0	0.006787	0	0	-0.01011	-0.010106	0.013645	-0.001462	-0.00774	0	0
16	ETWA	0.013645	-0.00146	-0.00774	0	0	0.005173	0.005972	0.005006	-0.0142	0	0
17	DSFI	0	0.013257	0.01389	0.01198	-0.01081	0.013045	0	0	-0.00774	0.004851	-0.01644
18	SMAR	0.001529	0	0	-0.00684	-0.00996	-0.003844	0.009198	-0.003872	0	0	0.0055
19	TLKM	0	0	-0.02393	-0.01494	0.012672	-0.002954	0.010706	0	0	-0.01211	0.00055
20	INDF	0	0	-0.01469	-0.01067	0.009851	0.021943	0	0	-0.00727	-0.00121	0.00541
21	SIMM	0	0	0.00683	0.03461	0.006258	-0.007493	-0.023035	0	0	0	-0.00014
22	STTP	0	0	0	0.00586	-0.00153	0.010936	-0.005177	0.003477	0	0	0.0002
23	TMPI	0.006328	-0.01598	0	0	-0.04323	0.016165	0.020822	-0.000246	-0.01875	0	0
24	GGRM	0	0	0.00669	-0.6501	1.994651	-0.009584	0.005769	0	0	-0.00229	-0.00983
25	AALI	0.002505	0	0	0.01534	-0.02812	0.004868	-0.002615	0	0	0	-0.01613

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah

4.1.1.3 Abnormal return

Abnormal Return merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* yang diformulasikan sebagai berikut :

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

R_{it} = Return dari saham i pada saat t.

R_{mt} = *Return market* dari saham i pada saat t.

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada periode t.

AR yang positif berarti memiliki *actual return* yang lebih besar daripada *expected* returnnya. Begitu pula sebaliknya, jika *Abnormal Return* negatif berarti memiliki *Actual Return* yang lebih kecil daripada *expected* returnnya. Setelah *Abnormal Return* masing-masing saham dihitung kemudian dibuat rata-ratanya pada setiap periode. Hasil perhitungan *Abnormal Return* dan rata-ratanya tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3

Abnormal Return Akuisisi Eksternal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	CEKA	-0.009259	0.087101	-0.00159	-0.02852	-0.01786	-0.010265	-0.0273	-0.00935	0.00628	0.004364	-0.00596
2	INRU	-0.182998	-0.048176	0.11364	0.0123	-0.0625	-0.000069	-0.0484	0.03541	-0.00723	0.058715	0.09375
3	BLTA	0.093126	-0.002407	0	-0.01493	-0.03328	0.005563	0.00816	-0.03825	0.01563	0	-0.01538
4	SULI	-0.198311	-0.287701	0	0	-0.04843	0.106842	-0.0406	-0.00795	0	-0.03448	0
5	MEDC	-0.058292	-0.006781	-0.18367	-0.12128	-0.2637	-0.027534	0.12662	0.12516	0.27907	0.018182	0.205862
6	SSIA	-0.145624	-0.026291	0.12397	0	0	-0.018692	0.08213	0.00126	0.1	0	-0.09091
7	BIPP	0	-0.172608	0.28913	0.03041	-0.152	0.008244	-0.1429	0.33333	-0.09295	0.439338	-0.00285
8	UNSP	-0.089934	-0.062883	0.05952	0.02247	-0.06469	-0.011765	0.05609	0.0144	-0.0676	0	0
9	UGAR	1.13848	-0.118423	0.00425	0	-0.25	0.047119	0.11147	-0.0059	0.01755	0.002796	0
10	TURI	-0.00362	0.0227273	-0.02222	-0.01755	0.018222	-0.050598	0.00901	0.03514	0	0	0.034126
11	BATI	0.195652	0.1818182	0.00518	-0.10521	-0.00282	0.005688	0.01189	0	-0.16667	-0.01133	-0.01676
12	BDMN	0	0.1428571	0	0	-0.03442	-0.093394	-0.0154	0.14286	0	0	-0.125
13	DYNA	0.074074	0.0172414	-0.01695	0	-0.01718	-0.019242	0.00247	-0.01754	-0.05357	-0.01887	0
14	GGRM	0	0.0234221	0.01045	-0.04654	-0.00796	-0.008612	0.03241	-0.04185	-0.0448	0.066497	0.060838
15	BGMT	0	-0.006787	0	0	0.010114	0.010106	0.06135	-0.02179	-0.01607	0	-0.02439
16	ETWA	-0.049359	0.001462	-0.0293	0.07692	0	-0.042188	0.03107	-0.00501	0.0142	-0.03571	-0.03704
17	DSFI	-0.009174	0.0052619	-0.02298	-0.0028	0.028987	0.004812	-0.0614	0.00935	0.00774	-0.00485	0.016443
18	SMAR	0.105998	0.0291262	-0.0566	0.00664	0.089964	0.003844	-0.0092	0.03165	0	-0.02703	-0.01476
19	TLKM	-0.020619	-0.010526	-0.01862	0.00383	-0.00144	-0.04149	-0.0223	-0.01176	0.0119	0.000346	-0.03626
20	INDF	0.033333	0	0.04695	0.01067	-0.00985	-0.084443	0.06667	0	0.00727	0.00121	0.025842
21	SIMM	0.012195	-0.012048	-0.01962	-0.04696	-0.01876	0.045467	0.01084	0.03704	0	0.02381	0.011764
22	STTP	0	0	0	-0.00586	-0.01733	-0.010936	0.04364	-0.04051	0	0	-0.0002
23	TMPI	0.039127	0.1898967	0.03704	-0.03571	-0.03084	-0.016165	-0.0608	0.00025	0.01875	9.416667	-0.02
24	GGRM	0	-0.004566	0.01166	0.66361	-1.98132	0.01397	-0.0145	-0.01762	-0.00448	0.011301	0.009831
25	AALI	0.017903	0	0	-0.07534	0.028115	-0.047422	0.02484	-0.06522	0.04651	-0.02222	0.01613

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Tabel 4.4

Uji Signifikansi AAR dan CAAR Untuk Akuisisi Eksternal

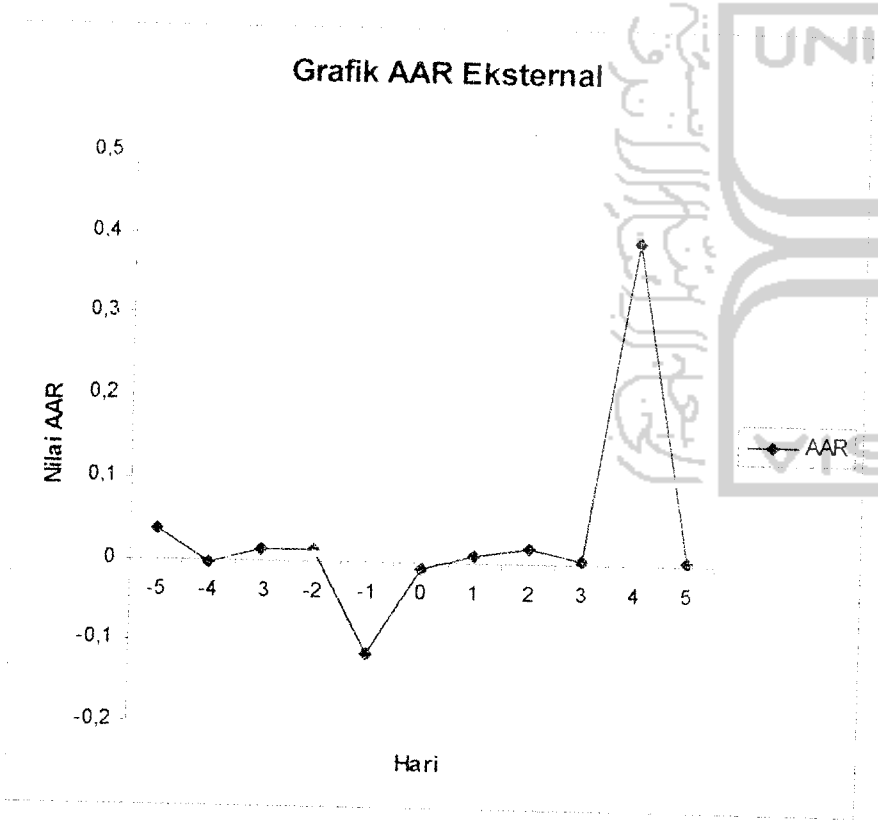
Event Date	AAR	KSE	t-stat	Ket	CAAR	KSE	t-stat	Ket
-5	0.0377079	0.12621	0.29877	Tdk Signifikan	0.0377079	0.17283	0.21818	Tdk Signifikan
-4	-0.002331	0.12621	0.01847	Tdk Signifikan	0.035377	0.17283	0.20469	Tdk Signifikan
-3	0.013233	0.12621	0.10485	Tdk Signifikan	0.010902	0.17283	0.06308	Tdk Signifikan
-2	0.013055	0.12621	0.10344	Tdk Signifikan	0.026287	0.17283	0.15210	Tdk Signifikan
-1	-0.1135585	0.12621	-0.89976	Tdk Signifikan	-0.1065039	0.17283	-0.58152	Tdk Signifikan
0	-0.00924632	0.12621	-0.07326	Tdk Signifikan	-0.12280481	0.17283	-0.71055	Tdk Signifikan
1	0.009438	0.12621	0.07478	Tdk Signifikan	0.000192	0.17283	0.00111	Tdk Signifikan
2	0.019323	0.12621	0.15310	Tdk Signifikan	0.028761	0.17283	0.16641	Tdk Signifikan
3	0.002861	0.12621	0.02267	Tdk Signifikan	0.022184	0.17283	0.12836	Tdk Signifikan
4	0.395549	0.12621	3.13405*	Signifikan	0.39841	0.17283	2.30521*	Signifikan
5	0.003403	0.12621	0.02696	Tdk Signifikan	0.398952	0.17283	2.30835*	Signifikan

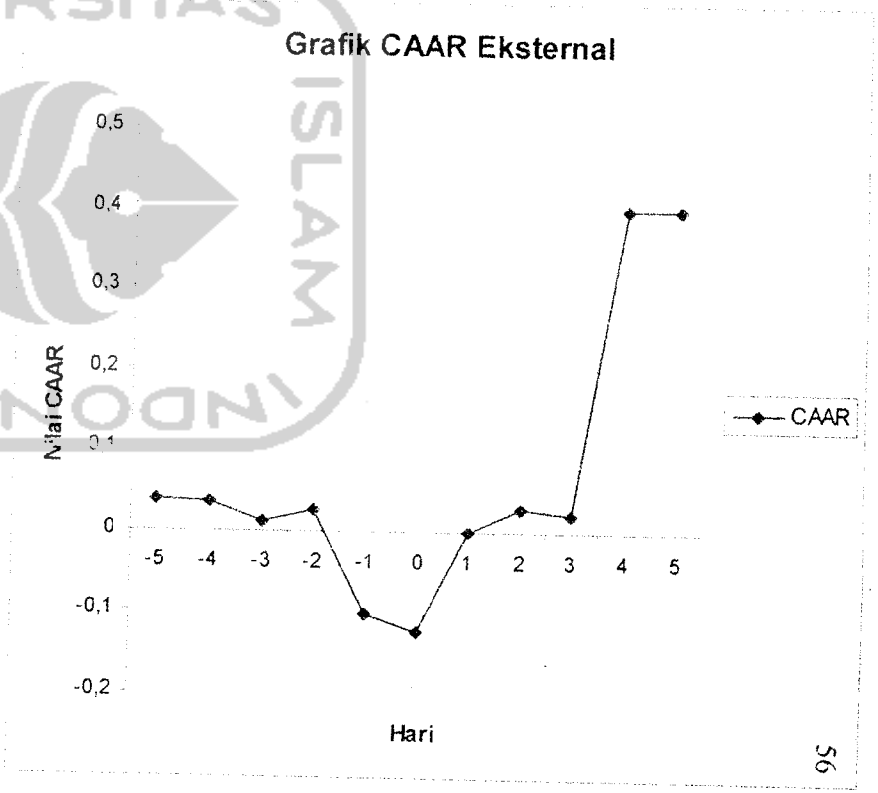
* Signifikansi pada alfa 5% t>2.064 untuk pengujian dua sisi dengan sample kecil.

Sumber : Data AR harga saham harian di BEJ, diolah.

Grafik 4.1

Grafik AAR dan CAAR Akuisisi Eksternal





UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

Pada uji signifikansi akuisisi eksternal dari table 4.4 terlihat bahwa akuisisi tersebut menghasilkan AAR yang bernilai positif sebanyak 8 hari atau 72,73% sedangkan sisanya bernilai negatif (27,27%). Akan tetapi walaupun sebagian besar AAR bernilai positif tetapi yang signifikan hanya terdapat pada hari ke-4 setelah pengumuman akuisisi. Sedangkan *abnormal return kumulatif* yang tergambar pada CAAR menghasilkan beberapa nilai CAAR yang positif yang dimulai pada hari ke-4 sampai dengan hari ke-5 setelah pengumuman akuisisi. Sehingga dapat dikatakn bahwa bagi pemegang saham yang melakukan akuisisi akan memperoleh *abnormal return kumulatif* yang cukup memadai setelah empat hari pengumuman akuisisi dan akan berlanjut sampai hari ke lima.

Dari grafik 4.1 diatas diketahui bahwa pada periode sebelum pengumuman akuisisi terdapat 3 hari bursa yang AARnya positif. Sedangkan secara keseluruhan yaitu selama 11 hari bursa, 8 hari bursa atau sekitar 72,72 % mengalami pergerakan average *abnormal return* yang positif dan 3 hari bursa atau sekitar 27.28% mengalami pergerakan *average abnormal return* negatif. Hal ini ditunjukkan pada grafik 4.2 dimana pada -2 sampai dengan 0 AAR mengalami pergerakan negative.

Sementara itu, CAAR merupakan penjumlahan secara kumulatif dari AAR. Dari 11 hari pengamatan terlihat bahwa walaupun 11 hari pengamatan diantaranya memiliki rata-rata *abnormal return* yang negatif, ternyata tidak ada pengaruh negative terhadap CAARnya. Hal ini dapat dilihat pada grafik 4.1 tersebut diatas dimana CAAR hingga t+5 ternyata masih bernilai positif. Artinya walaupun investor memiliki rata-rata *abnormal return* yang negatif pada hari-hari tertentu ternyata

masih dapat ditutupi oleh rata-rata *abnormal* positif pada hari-hari lain. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai kumulatif rata-rata abnormal return yang positif lebih besar dari nilai kumulatif *abnormal return* yang negatif, sehingga mampu menghasilkan CAAR yang positif dari hari ke hari.

4.1.2 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa adakah pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* pada pengumuman akuisisi Internal.

Abnormal Return atau *excess return* merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau bisa diartikan sebagai keuntungan di atas normal yang diterima oleh investor berkaitan dengan informasi tertentu. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis ini adalah :

4.1.2.1 Actual Return

Tabel 4.5
Actual Return Akuisisi Internal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	MLND	0.009709	0	-0.0480769	0	0	0	0.030303	0.019608	0.067308	0	-0.009009
2	AKRA	0	0	-0.025	0.02564	-0.025	-0.076923	0.027778	0.054054	0.076923	-0.07143	0.05128205
3	SHID	0.066667	0	-0.0625	0	0	0	-0.21667	-0.14894	0.05	0.142857	0
4	TPEN	0.085714	0.0065789	0.0522876	0.01242	0.055215	0	0.046512	-0.75556	0	0	0
5	LPPS	0	0	0	0	-0.08333	-0.090909	0.2	0	-0.16667	0.1	0
6	KBLI	0.142857	0.25	-0.1	0	0	0	0	-0.11111	0	0	0.25
7	RMBA	0	0	0.25	0.4	0.464286	0.463415	0.4875	0.456583	0	0	0
8	ASSI	0.303571	0.0136986	0.0675676	0.06757	-0.53165	1.027027	0	0.013333	0	0.026316	0.07692308
9	INTP	-0.238095	0	0	0	-0.02083	-0.021277	0.021739	0.191489	-0.07143	-0.03846	-0.04
10	SRSN	0	0	0	0.05556	0	0	0	-0.05263	0.055556	0.157895	-0.0454545

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Pada saat t-1 terdapat 6 saham bereturn positif sedangkan pada saat t0 terdapat 7 saham. Kenaikan sekitar 16.67% ini menunjukkan lebih tingginya harga saham pada saat pengumuman akuisisi hal ini memberitahukan kepada publik perusahaan tersebut melakukan akuisisi dengan perusahaan lain akan tetapi pada akuisisi tersebut masih memiliki hubungan persaudaraan antar perusahaan. Namun demikian pada saat t+2, harga saham perusahaan yang melakukan akuisisi eksternal mengalami penurunan kembali akan tetapi penurunan tersebut sama seperti pada saat sebelum pengumuman akuisisi . Hal ini disebabkan oleh anggapan para pemegang saham bahwa peristiwa tersebut tidak akan terlalu mempengaruhi keuangan perusahaan karena yang diakuisisi masih satu induk ataupun anak perusahaan, sehingga banyak investor yang cenderung biasa-biasa pada saham tersebut.

4.1.2.2 Return Market

Tabel 4.6
Return Market Akuisisi Internal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	MLND	0.224804	0.009591	0.01081	0	0	0	0	0	0.00976	0.009006	-0.00409
2	AKRA	0	0	-0.01618	-0.01431	0.070092	0.041517	0.112842	0	0	0.010432	0.00384
3	SHID	0	0.007544	-0.02893	-0.01513	-0.00468	0.012984	0	0	0.008515	0.007248	0.02625
4	TPEN	0	0.00259	-0.01368	-0.00781	-0.02459	-0.026721	0	0	-0.00735	-0.03142	0.00331
5	LPPS	-0.046972	-0.0123	0	0	0.048428	-0.035414	0.007228	0.007952	0	0	0
6	KBLI	-0.02273	-0.00441	-0.03228	0	0	0.002729	-0.003392	-0.015329	0.023076	0.042223	0
7	RMBA	0	0	0	0.01087	-0.00839	0.002095	-0.001038	0	0	0.018224	-0.02526
8	ASSI	-0.015793	-0.00634	-0.01407	-0.01345	-0.04449	0	0	0.046004	0.019104	-0.00553	-0.00319
9	INTP	0.01167	0.049696	0	0	0.015428	-0.019266	-0.012835	-0.008005	-0.02918	0	0
10	SRSN	0	0	-0.02612	0.0156	0.001232	0.009313	0.008121	0	0	-0.00786	0.00941

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

4.2.1.3 Perhitungan Abnormal return

Abnormal Return merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* yang diformulasikan sebagai berikut :

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

R_{it} = *Return* dari saham i pada saat t.

R_{mt} = *Return market* dari saham i pada saat t.

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada periode t.

AR yang positif berarti memiliki *actual return* yang lebih besar daripada *expected* returnnya. Begitu pula sebaliknya, jika *abnormal return* negatif berarti memiliki *actual return* yang lebih kecil daripada *expected return*nya. Setelah *abnormal return* masing-masing saham dihitung kemudian dibuat rata-ratanya pada setiap periode. Hasil perhitungan *abnormal return* dan rata-ratanya tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.7

Abnormal Return Akuisisi Internal

No	Nama Saham	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	MLND	-0.215095	-0.009591	-0.05888	0	0	0	0.030303	0.019608	0.057548	-0.00901	-0.00492
2	AKRA	0	0	-0.00882	0.039953	-0.0950919	-0.11843977	-0.08506	0.054054	0.076923	-0.08186	0.055125
3	SHID	0.0666667	-0.007544	-0.03357	0.01513	0.0046798	-0.01298372	-0.21667	-0.14894	0.041485	0.135609	-0.02625
4	TPEN	0.0857143	0.003989	0.065971	0.020229	0.079804	0.02672093	0.046512	-0.75556	0.007346	0.031418	-0.00331
5	LPPS	0.0469718	0.012299	0	0	-0.1317617	-0.05549518	0.192772	-0.00795	-0.16667	0.1	0
6	KBLI	0.1655875	0.254409	-0.06772	0	0	-0.00272938	0.003392	-0.09578	-0.02308	-0.04222	0.25
7	RMBA	0	0	0.25	0.389133	0.472675	0.46131948	0.488538	0.456583	0	-0.01822	0.025256
8	ASSI	0.3193646	0.020042	0.081642	0.081013	-0.4871589	1.02702703	0	-0.03267	-0.0191	0.031844	0.080118
9	INTP	-0.249765	-0.049696	0	0	-0.036261	-0.00201096	0.034574	0.199495	-0.04225	-0.03846	-0.04
10	SRSN	0	0	0.02612	0.039956	-0.0012321	-0.00931329	-0.00812	-0.05263	0.055556	0.165752	-0.05486

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Tabel 4.9

Uji Beda Dua Rata-Rata Untuk AAR dan CAAR

Event Date	Akuisisi Eksternal AAR	Akuisisi Internal AAR	Beda AAR	T-hit	Akuisisi Eksternal CAAR	Akuisisi Internal CAAR	Beda CAAR	T-hit
-5	0.0377079	0.0219444	0.0157635	0.391140	0.0377079	0.0219444	0.0157635	0.287309
-4	-0.002331	0.022391	-0.024722	-0.613427	0.035377	0.044335	-0.008958	-0.163270
-3	0.013233	0.025474	-0.012241	-0.303736	0.010902	0.047865	-0.036963	-0.673695
-2	0.013055	0.058541	-0.045486	-1.128645	0.026287	0.084015	-0.057728	-1.052163
-1	-0.1135585	-0.0194347	-0.0941238	-2.335495	-0.1005039	0.0391067	-0.1396106	-2.544572
0	-0.00924632	0.13140951	-0.14065583	-3.490094	-0.12280481	0.11197483	-0.23477964	-4.279145
1	0.009438	0.048624	-0.039186	-0.972323	0.000192	0.180033	-0.179841	-3.277820
2	0.019323	-0.03638	0.055703	1.382159	0.028761	0.012245	0.016516	0.301024
3	0.002861	-0.00122	0.004081	0.101262	0.022184	-0.0376	0.059784	1.089636
4	0.325549	0.027485	0.298064	9.132775*	0.39841	0.026261	0.372149	6.782865*
5	0.003403	0.028115	-0.024712	-0.613179	0.398952	0.0556	0.343352	6.258005*

* =Signifikansi pada alfa 5% (t>2.4434 untuk pengujian dua sisi dengan sample besar).

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Tabel 4.8

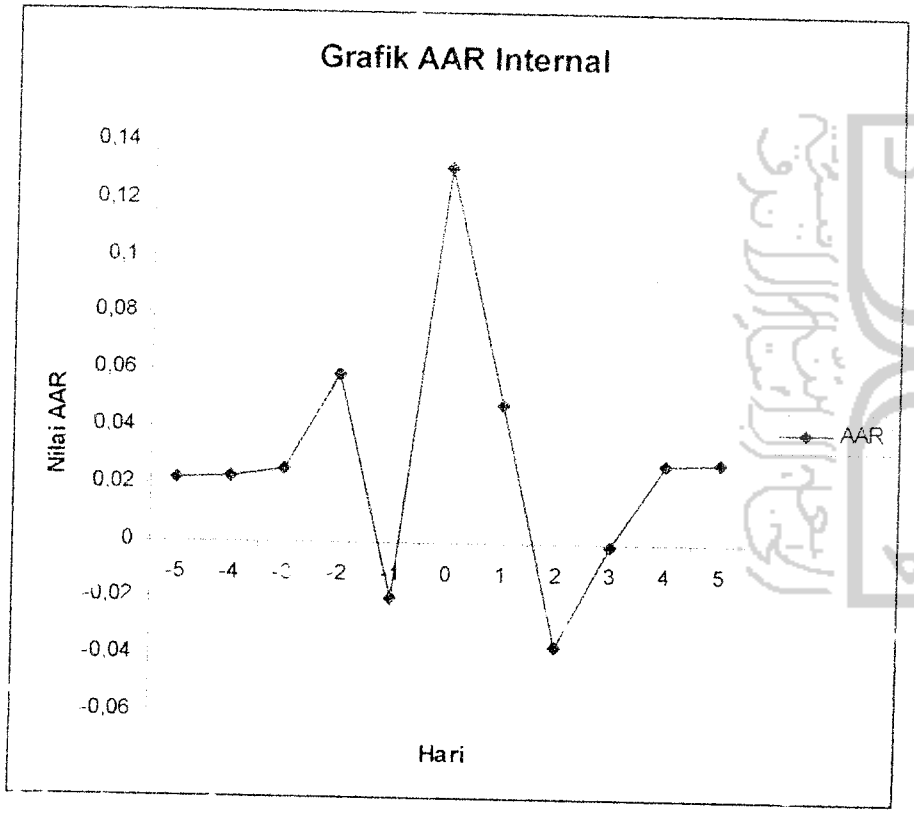
Uji Signifikansi AAR dan CAAR Akuisisi Internal

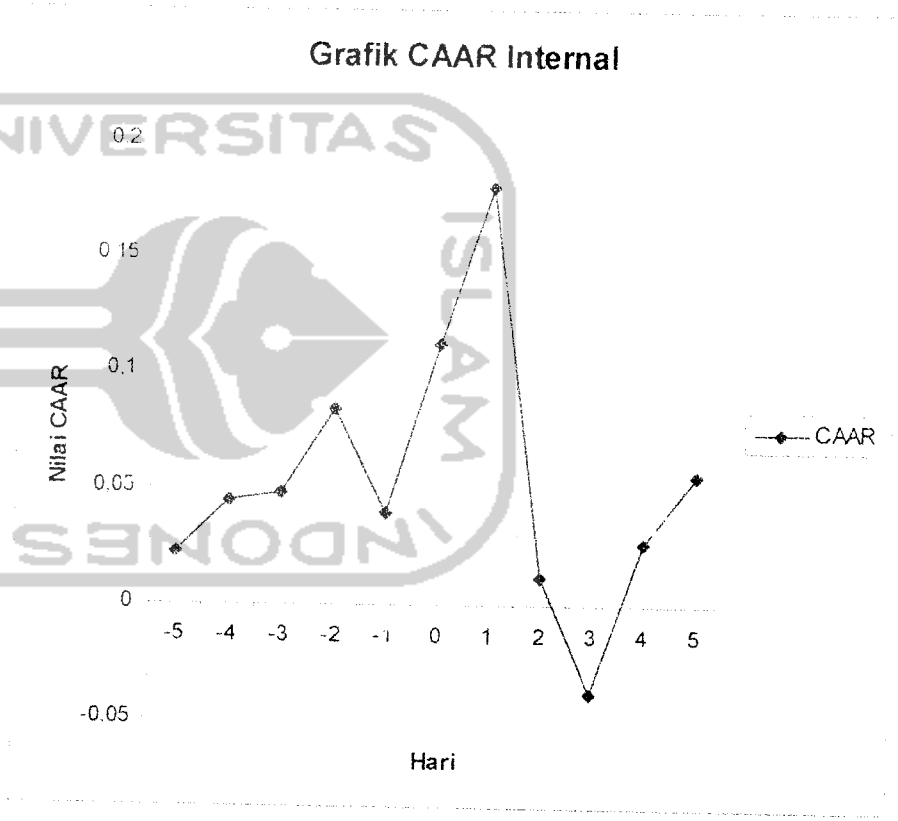
Event Date	AAR	KSE	t- stat	Ket	CAAR	KSE	t-stat	Ket
-5	0.0219444	0.04402	0.49851	Tdk Signifikan	0.0219444	0.05694	0.38539	Tdk Signifikan
-4	0.022391	0.04402	0.50866	Tdk Signifikan	0.044335	0.05694	0.77863	Tdk Signifikan
-3	0.025474	0.04402	0.57869	Tdk Signifikan	0.047865	0.05694	0.84062	Tdk Signifikan
-2	0.058541	0.04402	1.32987	Tdk Signifikan	0.084015	0.05694	1.47550	Tdk Signifikan
-1	-0.0194347	0.04402	-0.44170	Tdk Signifikan	0.0391067	0.05694	0.68681	Tdk Signifikan
0	0.13140951	0.04402	2.98522	Tdk Signifikan	0.11197483	0.05694	1.96654	Tdk Signifikan
1	0.048624	0.04402	1.10459	Tdk Signifikan	0.180033	0.05694	3.16180	Tdk Signifikan
2	-0.03638	0.04402	-0.82654	Tdk Signifikan	0.012245	0.05694	0.21505	Tdk Signifikan
3	-0.00122	0.04402	-0.02771	Tdk Signifikan	-0.0376	0.05694	-1.51436	Tdk Signifikan
4	0.027485	0.04402	0.62438	Tdk Signifikan	0.026261	0.05694	0.46120	Tdk Signifikan
5	0.028115	0.04402	0.63869	Tdk Signifikan	0.0556	0.05694	0.97647	Tdk Signifikan

*= Signifikansi pada alfa 5% t>2.262 untuk pengujian dua sisi dengan sampel kecil

Sumber : Data harga saham harian pojok BEJ, diolah.

Grafik 4.2
Grafik AAR dan CAAR Akuisisi Internal





UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Hal yang berbeda terlihat pada akuisisi internal. Dari tabel 4.8 terlihat bahwa jumlah AAR yang positif sama sebanyak 9 (72,73%) sedangkan sisanya 27,27% bernilai negative. Dari AAR yang positif tersebut ternyata tidak ada satu nilaipun yang signifikan. Begitu pula untuk nilai CAAR, karena terdapat nilai AAR yang negatif dan cukup besar maka akhirnya menghasilkan nilai CAAR yang kecil. Diantara nilai CAAR tersebut tidak ada nilai yang signifikan baik untuk positif atau negatif.

Dari pengamatan sekilas pada table 4.4 dan 4.8 tampak bahwa akuisisi eksternal lebih mampu memberikan *abnormal return* yang lebih baik dibanding akuisisi internal. Hal tersebut terlihat dari nilai banyaknya nilai AAR yang positif, besarnya nilai CAAR pada hari ke empat dan kelima setelah pengumuman akuisisi, dan nilai CAAR yang positif signifikan.

Dari perhitungan rata-rata tersebut diperoleh bahwa pada periode sebelum pengumuman akuisisi terdapat 4 hari bursa yang AARnya positif. Sedangkan secara keseluruhan yaitu selama 11 hari bursa, 8 hari bursa atau sekitar 72,72 % mengalami pergerakan *average abnormal return* yang positif dan 3 hari bursa atau sekitar 27.28% mengalami pergerakan *average abnormal return* negatif.

Sementara itu, CAAR merupakan penjumlahan secara kumulatif dari AAR yang diformulasian dari 11 hari pengamatan terlihat bahwa walaupun 11 hari pengamatan diantaranya memiliki rata-rata abnormal return yang negatif, ternyata tidak ada pengaruh negatif terhadap CAARnya. Hal ini dapat dilihat pada tabel

tersebut diatas dimana CAAR hingga t+5 ternyata masih bernilai positif. Artinya walaupun investor memiliki rata-rata *abnormal return* yang negative pada hari-hari tertentu ternyata masih dapat ditutupi oleh rata-rata *abnormal* positif pada hari-hari lain. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai kumulatif rata-rata *abnormal return* yang positif lebih besar dari nilai kumulatif *abnormal return* yang negatif, sehingga mampu menghasilkan CAAR yang positif dari hari ke hari.

Selain analisis tersebut, dilakukan pula uji beda dua rata-rata antara AAR dan CAAR pada akuisisi eksternal dengan akuisisi internal. Hasil dari uji beda dua rata-rata tersebut terlihat pada table 4.9.

4.3.1 Pengujian Hipotesis 3

Pengujian Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa adakah perbedaan pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* antara akuisisi eksternal dan akuisisi internal.

Tabel 4.9 tersebut menampilkan uji beda AAR dan CAAR untuk akuisisi eksternal dengan akuisisi internal. Pada AAR akuisisi eksternal terlihat sepintas lalu nilainya lebih besar dari AAR pada akuisisi internal. Sebenarnya hasil tersebut sesuai dengan anggapan awal bahwa akusisi eksternal akan memberikan dampak yang lebih besar bagi kemakmuran pemegang saham. Hal ini karena alasan yang mendasarinya lebih dapat diterima (misalnya sinergi) dibanding akuisisi internal yang biasanya didasari oleh kepentingan pemegang saham mayoritas (harga perusahaan target yang akan dinilai tinggi) dan motif penghematan pajak. Namun untuk mengetahui signifikan tidaknya perbedaan AAR dilakukan uji beda dua rata-rata.

Setelah dilakukan uji beda antara keduanya ternyata perbedaan AAR tersebut sebesar 90,90% tidak signifikan. AAR yang berbeda signifikan hanya terdapat pada hari ke 4 setelah pengumuman akuisisi. Hal ini berarti ada satu hari pengamatan yang mendukung hipotesis nol ditolak dan ada 10 hari pengamatan yang mendukung hipotesis nol diterima.

Selanjutnya, jika melihat beda CAAR antara akuisisi eksternal dan akuisisi internal pada tabel 4.9 tersebut terlihat sama-sama dan seimbang memiliki nilai CAAR yang sama besar.

Pada pengujian sgnifikansi CAAR terlihat bahwa CAAR antara akuisisi eksternal dan internal menunjukkan perbedaan yang signifikan untuk hari ke 4 dan ke 5 setelah pengumuman akuisisi. Hasil tersebut mendukung ditolaknya hipotesis nol sehingga dapat dikatakan bahwa dalam jangka pendek pemegang saham perusahaan

yang melakukan akuisisi eksternal memperoleh kemakmuran yang lebih tinggi dibandingkan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal.

Hasil tersebut mendukung dugaan semula bahwa akuisisi eksternal memang dilaksanakan dengan pertimbangan yang lebih baik. Bandingkan dengan akuisisi internal yang biasanya dilakukan dengan tujuan penghematan pajak atau keuntungan pemegang saham mayoritas. Sehingga dapat dikatakan bahwa secara umum akuisisi eksternal memang lebih baik daripada akuisisi internal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab IV dapat ditarik kesimpilan bahwa :

Pengumuman akuisisi pada akuisisi eksternal dan Akuisisi Internal merupakan momentum yang membawa suatu perusahaan pada perubahan status perusahaan yang mana telah memiliki perusahaan lain secara manajemen dan operasional. Perubahan ini dapat menimbulkan reaksi di pasar modal terutama pada saham-saham perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut di BEJ yang berupa perolehan Abnormal Return.

Hasil penelitian gabungan antara akuisisi internal dan akuisisi eksternal menunjukkan bahwa dalam jangka pendek pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi tidak memperoleh kemakmuran yang lebih tinggi dari peristiwa akuisisil. Hasil tersebut disimpulkan dari nilai AAR dan CAAR yang positif tidak signifikan untuk periode 11 hari pengamatan. Hal yang mungkin menjadi penyebabnya adalah gagalnya pihak menejemen mengenali sinergi setelah akuisisi dilakukan dengan mahalnya biaya dana yang digunakan untuk membiayai akuisisi.

Kemakmuran yang diterima pemegang saham jangka pendek yang melakukan akuisisi eksternal terbukti lebih tinggi dibandingkan pada pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi internal. Hal tersebut terlihat dari

nilai AAR dan CAAR masing-masing jenis akuisisi, hasil uji beda yang diperoleh. Pada pengujian nilai AAR dan CAAR ternyata lebih banyak memiliki nilai positif signifikan adalah akuisisi eksternal. Pada AAR akuisisi eksternal terdapat satu nilai positif ignifikan. Sedangkan untuk nilai CAAR terdapat dua CAAR yang positif signifikandan tidak satupun pada CAAR akuisisi internal. Pada uji beda menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara akuisisi eksternal dengan akuisisi internal. Uji beda untuk AAR menghasilkan satu hari pengamatan AAR akuisisi eksternal yang lebih besar signifikan dibanding nilai AAR pada akuisisi internal. Sedang untuk nilai CAAR terdapat 2 hari pengamatan CAAR akuisisi eksternal yang lebih besar signifikan dibanding CAAR akuisisi internal. Hasil tersebut memperkuat dugaan bahwa akuisisi eksternal benar-benar didasarkan pada pertimbangan sinergi dan akuisisi internal lebih didasarkan pada pertimbangan penghematan pajak.

Pergerakan Grafik Average Abnormal Return yang menunjukkan bahwa Average Abnormal Return yang menunjuk bahwa Average Abnormal Return sebelum pengumuman akuisisi yaitu sebesar -0.010379 lebih kecil dibanding average Abnormal Retrun setelah pengumuman akuisisi yaitu sebesar 0.0861148 dengan standar deviasi masing-masing 0.072657783 dan 0.373853379 menunjukkan bahwa sebagian investor cenderung untuk membeli

saham tersebut. Dari hasil pengujian hipotesisnya didapat bahwa t hit = -1.297 < t table 2.

Pergerakan Grafik Average Abnormal Return yang menunjukkan bahwa Average Abnormal Return yang menunjuk bahwa Average Abnormal Return sebelum pengumuman akuisisi yaitu sebesar 0.0217831 lebih besar dibanding average Abnormal Return setelah pengumuman akuisisi yaitu sebesar 0.0133242 dengan standar deviasi masing-masing 0.082081933 dan 0.079478920 menunjukkan bahwa sebagian investor cenderung untuk menunggu sejenak dengan dampak dari pengumuman akuisisi tersebut.

5.2 Saran

a.) Bagi Para Investor

Dalam melakukan transaksi, disarankan untuk menggunakan pola *day trading* dengan tetap mengamati interaksi saham-saham yang diikuti oleh rumors dan konsisten pada prinsip *buy on rumors, sell on news.*

Selalu mencermati *Corporate action* maupun perubahan lingkungan makro karena kan berpengaruh cukup signifikan pada pergerakan pasar modal.

b.) Penelitian mendatang.

Tidak dapat dipungkiri bahwa masih banyak kekurangan dan keterbatasan pada tulisan ini, hal tersebut sebagian besar dikarenakan keterbatasan pengetahuan, waktu dan biaya yang dimiliki. Agar dimasa yang

akan datang penelitian mengenai dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham lebih baik dan sempurna, berikut ini disampaikan keterbatasan penelitian beserta saran perbaikan bagi peneliti yang akan datang.

Waktu penelitian yang diambil adalah bukan waktu terkini tetapi berkisar antara tahun 1997 sampai dengan 2002, hal ini dilakukan karena pada tahun 1997 Indonesia mengalami krisis moneter. Sehingga sangat disarankan membuat penelitian dengan waktu terkini jika kondisi pasar modal Indonesia sudah membaik dan perekonomian sudah bergairah kembali.

Jumlah sampel sangat kecil (35 sampel). Akan lebih baik jika jumlah sampel diperbesar seiring dengan semakin baiknya kondisi pasar modal Indonesia.

Penentuan waktu yang tepat *event date* sangat sulit ditentukan sehingga untuk mempermudah hanya digunakan *event date* yang tertulis pada koleksi Pojok Bursa Efek Jakarta yang ada di kampus Fakultas Ekonomi UII. Pada penelitian yang akan datang disarankan untuk mencari berbagai sumber yang relavan untuk mengetahui dan memperjelas *event date* yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

Djarwanto. dan Pengestu Subagya. *Statisti Induktif*. Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE.

Go, Marcel (1992). *Akuisisi Bisnis Analisis Dan Pengelolaan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Rineka Cipta.

Husnan, Suad (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio Analisa Sekuritas Di Pasar Modal*. Yogyakarta: UUPP AMP YKPN

Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPFE.

Mustafa, Zainal. *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*. Edisi Kedua, Yogyakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Moin, Abdul (2003). *Merger,Akuisisi & Divestasi*. Edisi pertama . Yogyakarta. Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Santoso, Singgih (2001). *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Sharpen F, William. Dan Gordon J, Alexander. *Investasi (terjemahan)*. Jilid 1. Edisi Kelima. Jakarta: Prenhallindo.

Subekti. Surono (2000). *Kiat Bermain Saham*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Yuliana. *Analisis Reaksi Harga Saham- Saham LQ 45 Sebelum dan Sesudah Sidang Istimewa tanggal 23-25 Juli 2001*. Yogyakarta. Tesis Pasca Sarjana FE UII.

LAMPIRAN

Lampiran I

Data Harga Saham Perusahaan Akuisisi Eksternal
1997 s/d 2002

1. PT Cahaya Kalbar

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga saham	2700	2675	2825	2850	2800	2750	2750	2675	2650	2675	2675	2650
IHSG	673.689	673.689	652.787	659.604	666.844	666.844	673.689	673.689	673.689	675.814	672.865	670.585

2. PT Inti Indorayon Utama

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1025	825	750	800	800	750	750	750	750	750	800	875
IHSG	439.538	434.209	415.654	396.130	391.258	391.258	391.285	410.206	395.679	398.539	401.708	401.708

3. PT Berlian Laju Tankers

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1625	1700	1675	1675	1650	1675	1625	1650	1600	1625	1625	1600
IHSG	415.654	396.130	391.258	391.258	391.258	410.206	395.679	398.539	401.708	401.708	401.708	401.708

4. PT Sumalindo Lestari Jaya

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1325	1000	700	700	700	700	750	725	725	725	700	700
IHSG	415.654	396.130	391.258	391.258	391.258	410.206	395.679	398.539	401.708	401.708	401.708	401.708

5. PT Medco Energy Corp.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	3800	3700	3675	3000	2700	2000	1900	2050	2150	2750	2800	3175
IHSG	401.926	414.778	414.788	414.788	423.613	425.496	415.937	396.108	365.853	365.853	365.853	339.536

6. PT Surya Semesta Internusa

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	225	200	200	225	225	225	225	250	250	275	275	250
IHSG	356.385	368.685	378.378	378.769	378.769	378.769	385.849	397.031	396.532	396.532	396.532	396.532

7. PT Bhuwantala Indah Permai

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	175	175	150	200	200	175	175	150	200	175	250	250
IHSG	482.378	482.378	496.729	518.686	502.911	516.489	512.231	512.231	512.231	495.814	490.476	491.873

8. PT Bakrie Sumatra P

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	2275	2200	2100	2225	2275	2125	2100	2150	2150	2075	2075	2075
IHSG	504.095	532.812	542.098	542.098	542.098	541.425	541.425	523.948	516.403	533.300	533.300	533.300

9. PT Wahana Jaya Perkasa

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	375	800	700	700	700	525	550	600	600	600	600	600
IHSG	516.101	513.445	510.068	507.902	507.902	507.902	508.156	497.707	500.641	491.856	490.481	490.481

10. PT Tunas Ridean

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1100	1100	1125	1100	1075	1125	1075	1075	1100	1100	1100	1150
IHSG	631.553	633.839	633.839	633.839	630.556	648.394	652.384	646.506	638.822	638.822	638.822	646.059

11. PT Bat Indonesia

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	46000	55000	65000	65000	60000	60200	60000	60000	60000	50000	50000	50000
IHSG	633.839	633.839	633.839	630.556	648.394	652.384	646.506	638.822	638.822	638.822	646.059	656.888

12. PT Bank Danamon

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	175	175	200	200	200	200	175	175	200	200	200	175
IHSG	676.919	676.919	676.919	676.919	676.919	700.218	678.087	688.521	688.521	688.521	688.521	688.521

13. PT Dynaplast

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1350	1450	1475	1450	1450	1475	1400	1425	1400	1325	1300	1300
IHSG	676.919	676.919	676.919	676.919	676.919	700.218	678.087	688.521	688.521	688.521	688.521	688.521

14. PT. Gudang Garam

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	17500	17500	17700	17700	16700	16600	16200	16725	16025	15350	15900	16525
IHSG	664.694	664.694	656.722	649.858	643.385	644.651	634.669	634.669	634.669	636.372	616.857	603.576

15. PT. Siloam Healt Care

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1075	1050	1025	1025	1000
IHSG	586.869	586.869	590.852	590.852	590.852	584.876	578.965	586.865	586.007	581.473	581.473	581.473

16. PT. Eterindo Wahanatama

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	700	675	675	650	700	700	675	700	700	700	675	650
IHSG	578.965	586.865	586.007	581.473	581.473	581.473	585.237	588.732	591.679	583.276	583.276	583.276

17. PT. Darma Samudra Fishing Industries

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	2725	2700	2750	2725	2750	2800	2850	2675	2700	2700	2700	2700
IHSG	409.834	409.834	415.267	421.033	426.076	421.472	426.970	426.970	426.970	423.664	425.719	418.719

18. PT. Smart

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	2325	2575	2650	2500	2500	2700	2700	2700	2775	2775	2700	2675
IHSG	433.548	434.211	434.211	434.211	431.240	426.943	425.302	429.214	427.552	427.552	427.552	429.904

19. PT. Telkom

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	2425	2375	2350	2250	2225	2250	2150	2125	2100	2125	2100	2025
IHSG	431.808	431.808	431.808	421.473	415.177	420.438	419.196	423.684	423.684	423.684	418.553	418.783

20. PT. Indofood Sukses Makmur

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	750	775	775	800	800	800	750	800	800	800	800	825
IHSG	416.321	416.321	416.321	410.205	405.829	409.827	418.820	418.820	418.820	415.776	415.273	417.519

21. PT. Surya Intindo Makmur

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	2050	2075	2050	2025	2000	1975	2050	2025	2100	2100	2150	2175
IHSG	390.124	390.124	390.124	392.788	406.384	408.927	405.863	396.514	396.514	396.514	396.514	396.460

22. PT. Siantar TOP

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1325	1325	1325	1325	1325	1300	1300	1350	1300	1300	1300	1300
IHSG	435.319	435.319	435.319	435.319	437.869	437.197	441.978	439.690	441.219	441.219	441.219	441.307

23. PT. Agis

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	110	115	135	140	135	125	125	120	120	120	1250	1225
IHSG	429.847	432.567	425.653	425.653	425.653	407.250	413.833	422.450	422.346	414.427	414.427	414.427

24. PT. Gudang Garam

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	10950	10.950	10.900	11.100	11.250	11.400	11.450	11.350	11.150	11.100	11.200	11.200
IHSG	452.162	452.162	452.162	455.187	159.271	476.961	472.390	475.115	475.115	475.115	474.026	469.366

25. PT. Astra argo Lestari

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1225	1250	1250	1250	1175	1175	1125	1150	1075	1125	1100	1100
IHSG	411.941	412.973	412.973	412.973	419.307	407.518	409.502	408.431	408.431	408.431	408.431	401.843

Lampiran II

Data Perusahaan Akuisisi Internal

1997 s/d 2002

1. PT Mulialand.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga saham	2575	2600	2600	2475	2475	2475	2475	2550	2600	2775	2775	2750
IHSG	555.462	680.332	686.857	694.279	694.279	694.279	694.279	694.279	694.279	701.055	707.369	704.476

2. PT Aneka Kimia Raya.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1000	1000	1000	975	1000	975	900	925	975	1050	975	1025
IHSG	493.962	493.962	493.962	485.969	479.014	512.589	533.870	594.113	594.113	594.113	600.311	598.004

3. PT Hotel Sahid Jaya.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1500	1600	1600	1500	1500	1500	1500	1175	1000	1050	1200	1200
IHSG	546.637	546.637	550.761	534.829	526.737	524.272	531.079	531.079	531.079	535.601	539.483	553.646

4. PT Texmaco Perkasa engineering.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	3500	3800	3825	4025	4075	4300	4300	4500	1100	1100	1100	1100
IHSG	500.418	500.418	501.714	494.849	490.986	478.913	466.116	466.116	466.116	462.692	448.155	449.640

5. PT Lippo Securities.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	300	300	300	300	300	275	250	300	300	250	275	275
IHSG	415.654	396.130	391.258	391.258	391.258	410.206	395.679	398.539	401.708	401.708	401.708	401.708

6. PT GT Kabel Indonesia.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	175	200	250	225	225	225	225	225	200	200	200	250
IHSG	619.877	605.787	603.116	583.649	583.649	583.649	585.242	583.257	574.316	587.569	612.378	612.378

7. PT Trasindo multi Prima.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1600	1600	1600	2000	2800	4100	6000	8925	13000	13000	13000	13000
IHSG	688.521	688.521	688.521	688.521	696.003	690.164	691.610	690.892	690.892	690.892	703.483	685.716

8. PT Astra International.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1400	1825	1850	1975	'925	1875	1875	1900	1900	1950	2100	2075
IHSG	381.050	375.032	372.653	367.408	362.468	346.343	346.343	346.343	362.276	369.197	367.156	365.983

9. PT Indocement Tunggal.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	1575	1200	1200	1200	1200	1175	1150	1175	1400	1300	1250	1200
IHSG	425.614	430.581	451.979	451.979	451.979	458.952	450.110	444.333	440.776	427.914	427.914	427.914

10. PT Sarasa Nugraha.

Ket	-6	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Harga Saham	90	90	90	90	95	95	95	95	90	95	110	105
IHSG	539.963	539.963	539.963	525.859	534.062	534.720	539.700	544.083	544.083	544.083	539.808	544.886

Lampiran III

Abnormal Return Akuisisi Eksternal

1. PT Cahaya Kalbar

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
Ri	-0.00926	0.056075	0.00885	-0.01754	-0.01786	0	-0.02727	-0.00935	0.009434	0	-0.00935
Rmt	0	-0.03103	0.010443	0.010976	0	0.010265	0	0	0.003154	-0.00436	-0.00339
AR	-0.009259	0.087101	-0.00159	-0.02852	0.01786	-0.01026477	-0.02727	-0.00935	0.00628	0.004364	-0.00596

2. PT Inti Indorayon Utama

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
Ri	-0.19512	-0.09091	0.066667	0	-0.0625	0	0	0	0	0.066667	0.09375
Rmt	-0.01212	-0.04273	-0.04697	-0.0123	0	6.9E-05	0.048356	-0.03541	0.007228	0.007952	0
AR	-0.182998	-0.048176	0.113638	0.012299	-0.0625	-0.000069	-0.04836	0.035414	-0.00723	0.058715	0.09375

3. PT Berlian Laju Tankers

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
Ri	0.046154	-0.01471	0	-0.01493	0.015152	-0.02985	0.015385	-0.0303	0.015625	0	-0.01538
Rmt	-0.04697	-0.0123	0	0	0.048428	-0.03541	0.007228	0.007952	0	0	0
AR	-0.0931256	-0.002407	0	-0.01493	-0.03328	0.00556317	0.008157	-0.03825	0.015625	0	-0.01538

4. PT Sumalindo Lestari Jaya

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	-0.24528	-0.3	0	0	0	0.071429	-0.03333	0	0	-0.03448	0
Rmt	-0.04697	-0.0123	0	0	0.048428	-0.03541	0.007228	0.007952	0	0	0
AR	-0.198311	-0.287701	0	0	-0.04843	0.10684249	-0.04056	-0.00795	0	-0.03448	0

5. PT Medco Energy Corp

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	-0.02632	-0.00676	-0.18367	-0.1	-0.25926	-0.05	0.078947	0.04878	0.27907	0.018182	0.133929
Rmt	0.031976	2.41E-05	0	0.021276	0.004445	-0.02247	-0.04767	-0.07638	0	0	-0.07193
AR	-0.058292	-0.006781	-0.18367	-0.12128	-0.2637	-0.02753445	0.12662	0.125161	0.27907	0.018182	0.205862

6. PT Surya Semesta Internusa

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	-0.11111	0	0.125	0	0	0	0.111111	0	0.1	0	-0.09091
Rmt	0.034513	0.026291	0.001033	0	0	0.018692	0.02898	-0.00126	0	0	0
AR	-0.145624	-0.026291	0.123967	0	0	-0.01869213	0.082131	0.001257	0.1	0	-0.09091

7. PT Bhuwantala Indah Permai

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0	-0.14286	0.333333	0	-0.125	0	-0.14286	0.333333	-0.125	0.428571	0
Rmt	0	0.029751	0.044203	-0.03041	0.026999	-0.00824	0	0	-0.03205	-0.01077	0.002848
AR	0	-0.172608	0.28913	0.030413	-0.152	0.00824413	-0.14286	0.333333	-0.09295	0.439338	-0.00285

8. PT Bakrie Sumatra P

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	-0.03297	-0.04545	0.059524	0.022472	-0.06593	-0.01176	0.02381	0	-0.03488	0	0
Rmt	0.056967	0.017428	0	0	-0.00124	0	-0.03228	-0.0144	0.032721	0	0
AR	-0.089934	-0.062883	0.059524	0.022472	-0.06469	-0.01176471	0.056089	0.0144	-0.0676	0	0

9 PT Wahana Jaya Perkasa

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	1.133333	-0.125	0	0	-0.25	0.047619	0.090909	0	0	0	0
Rmt	-0.00515	-0.00658	-0.00425	0	0	0.0005	-0.02056	0.005895	-0.01755	-0.0028	0
AR	1.1384796	-0.118423	0.004246	0	-0.25	0.04711895	0.111472	-0.0059	0.017548	0.002796	0

10. PT Tunas Ridean

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0	0.022727	-0.02222	-0.02273	0.046512	-0.04444	0	0.023256	0	0	0.045455
Rmt	0.00362	0	0	-0.00518	0.028289	0.006154	-0.00901	-0.01189	0	0	0.011329
AR	-0.00362	0.022727	-0.02222	-0.01755	0.018222	-0.0505981	0.00901	0.035141	0	0	0.034126

11. PT Bat Indonesia

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0.195652	0.181818	0	-0.07692	0.003333	-0.00332	0	0	-0.16667	0	0
Rmt	0	0	-0.00518	0.028289	0.006154	-0.00901	-0.01189	0	0	0.011329	0.016762
AR	0.1956522	0.181818	0.00518	-0.10521	-0.00282	0.00568777	0.011885	0	-0.16667	-0.01133	-0.01676

12. PT Bank Danamon

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0	0.142857	0	0	0	-0.125	0	0.142857	0	0	-0.125
Rmt	0	0	0	0	0.034419	-0.03161	0.015387	0	0	0	0
AR	0	0.142857	0	0	-0.03442	-0.09339413	-0.01539	0.142857	0	0	-0.125

13. PT Dynaplast

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0.074074	0.017241	-0.01695	0	0.017241	-0.05085	0.017857	-0.01754	-0.05357	-0.01887	0
Rmt	0	0	0	0	0.034419	-0.03161	0.015387	0	0	0	0
AR	0.0740741	0.017241	-0.01695	0	-0.01718	-0.01924159	0.00247	-0.01754	-0.05357	-0.01887	0

14. PT. Gudang Garam

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0	0.011429	0	-0.0565	-0.00599	-0.0241	0.032407	-0.04185	-0.04212	0.035831	0.039308
Rmt	0	-0.01199	-0.01045	-0.00996	0.001968	-0.01548	0	0	0.002683	-0.03067	-0.02153
AR	0	0.023422	0.010452	-0.04654	-0.00796	-0.00861204	0.032407	-0.04185	-0.0448	0.066497	0.060838

15. PT. Siloam Healt Care

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0	0	0	0	0	0	0.075	-0.02326	-0.02381	0	-0.02439
Rmt	0	0.006787	0	0	-0.01011	-0.01011	0.013645	-0.00146	-0.00774	0	0
AR	0	-0.006787	0	0	0.010114	0.01010642	0.061355	-0.02179	-0.01607	0	-0.02439

16. PT. Eterindo Wahanatama

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	-0.03571	0	-0.03704	0.076923	0	-0.03571	0.037037	0	0	-0.03571	-0.03704
Rmt	0.013645	-0.00146	-0.00774	0	0	0.006473	0.005972	0.005006	-0.0142	0	0
AR	-0.049359	0.001462	-0.0293	0.076923	0	0.042187	0.031065	-0.00501	0.014202	-0.03571	-0.03704

17. PT. Darma Samudra Fishing Industries

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	-0.00917	0.018519	-0.00909	0.009174	0.018182	0.017857	-0.0614	0.009346	0	0	0
Rmt	0	0.013257	0.013885	0.011978	-0.01081	0.013045	0	0	-0.00774	0.004851	-0.01644
AR	-0.009174	0.005262	-0.02298	-0.0028	0.028987	0.00481239	-0.0614	0.009346	0.007743	-0.00485	0.016443

18. PT. Smart

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0.107527	0.029126	-0.0566	0	0.08	0	0	0.027778	0	-0.02703	-0.00926
Rmt	0.001529	0	0	-0.00684	-0.00996	-0.00384	0.009198	-0.00387	0	0	0.005501
AR	0.1059976	0.029126	-0.0566	0.006842	0.089964	0.0038136	-0.0092	0.03165	0	-0.02703	-0.01476

19. PT. Telkom

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	-0.02062	-0.01053	-0.04255	-0.01111	0.011236	-0.04444	-0.01163	-0.01176	0.011905	-0.01176	-0.03571
Rmt	0	0	-0.02393	-0.01494	0.012672	-0.00295	0.010706	0	0	-0.01211	0.00055
AR	-0.020619	-0.010526	-0.01862	-0.003827	-0.00144	-0.04149038	-0.02233	-0.01176	0.011905	-0.000346	-0.03626

20. PT. Indofood Sukses Makmur

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0.033333	0	0.032258	0	0	-0.0625	0.066667	0	0	0	0.03125
Rmt	0	0	-0.01469	-0.01067	0.009851	0.021943	0	0	-0.00727	-0.00121	0.005408
AR	0.0333333	0	0.046949	0.010668	-0.00985	-0.08444341	0.066667	0	0.007268	0.00121	0.025842

21. PT. Surya Intindo Makmur

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0.012195	-0.01205	-0.0122	-0.01235	-0.0125	0.037975	-0.0122	0.037037	0	0.02381	0.011628
Rmt	0	0	0.006829	0.034614	0.006258	-0.00749	-0.02303	0	0	0	-0.00014
AR	0.0121951	-0.012048	-0.01902	-0.04696	-0.01876	0.04546746	0.01084	0.037037	0	0.02381	0.011764

22. PT. Siantar TOP

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0	0	0	0	-0.01887	0	0.038462	-0.03704	0	0	0
Rmt	0	0	0	0.005858	-0.00153	0.010936	-0.00518	0.003477	0	0	0.000199
AR	0	0	0	-0.00586	-0.01733	0.01093557	0.043638	-0.04051	0	0	-0.0002

23. PT. Agis

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0.045455	0.173913	0.037037	-0.03571	-0.07407	0	-0.04	0	0	9.416667	-0.02
Rmt	0.006328	-0.01598	0	0	-0.04323	0.016165	0.020822	-0.00025	-0.01875	0	0
AR	0.0391267	0.189897	0.037037	-0.03571	-0.03084	-0.01616452	-0.06082	0.000246	0.01875	9.416667	-0.02

24. PT. Gudang Garam

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0	-0.00457	0.018349	0.013514	0.013333	0.004386	-0.00873	-0.01762	-0.00448	0.009009	0
Rmt	0	0	0.00669	-0.6501	1.994651	-0.00958	0.005769	0	0	-0.00229	-0.00983
AR	0	-0.004566	0.011659	0.663611	-1.98132	0.01396956	-0.0145	-0.01762	-0.00448	0.011301	0.009831

25. PT. Astra argo Lestari

	-5	-4	-3	-2	-1	1	2	3	4	5	6
Ri	0.020408	0	0	-0.06	0	-0.04255	0.022222	-0.06522	0.046512	-0.02222	0
Rmt	0.002505	0	0	0.015338	-0.02812	0.004868	-0.00262	0	0	0	-0.01613
AR	0.017903	0	0	-0.07534	0.028115	0.04742169	0.024838	-0.06522	0.046512	-0.02222	0.01613

Lampiran IV

Abnormal Return Akuisisi Internal

1. PT Mulialand

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	0.009709	0	-0.04808	0	0	0	0.030303	0.019608	0.067308	0
Rmt	0.224864	0.009591	0.010806	0	0	0	0	0	0.00976	0.009006
AR	-0.215095	-0.009591	-0.05888	0	0	0	0.030303	0.019608	0.057548	-0.00901

2. PT. Aneka Kimia Raya

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	0	0	-0.025	0.025641	-0.025	-0.07692	0.027778	0.054054	0.076923	-0.07143
Rmt	0	0	-0.01618	-0.01431	0.070092	0.041517	0.112842	0	0	0.010432
AR	0	0	-0.00882	0.039953	-0.09509	-0.11843977	-0.08506	0.054054	0.076923	-0.08186

3. Hotel Sahid Jaya

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	0.066667	0	-0.0625	0	0	0	-0.21667	-0.14894	0.05	0.142857
Rmt	0	0.007544	-0.02893	-0.01513	-0.00468	0.012981	0	0	0.008515	0.007248
AR	-0.0666667	-0.007544	-0.03357	0.01513	0.00468	-0.01298372	-0.21667	-0.14894	0.041485	0.135609

4. PT. Texmaco Perkasa Engineering

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	0.085714	0.006579	0.052288	0.012422	0.055215	0	0.046512	-0.75556	0	0
Rmt	0	0.00259	-0.01368	-0.00781	-0.02459	-0.02672	0	0	-0.00735	-0.03142
AR	0.0857143	0.003989	0.065971	0.020229	0.079804	0.02672093	0.046512	-0.75556	0.007346	0.031418

5. PT. Lippo Securities

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	0	0	0	0	-0.08333	-0.09091	0.2	0	-0.16667	0.1
Rmt	-0.04697	-0.0123	0	0	0.048428	-0.03541	0.007228	0.007952	0	0
AR	0.0469718	0.012299	0	0	-0.13176	-0.05549518	0.192772	-0.00795	-0.16667	0.1

6. PT. GT Kabel Indonesia

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	0.142857	0.25	-0.1	0	0	0	0	-0.11111	0	0
Rmt	-0.02273	-0.00441	-0.03228	0	0	0.002729	-0.00339	-0.01533	0.023076	0.042223
AR	0.1655875	0.254409	-0.06772	0	0	-0.00272938	0.003392	-0.09578	-0.02308	-0.04222

7. PT. Trasindo Multi Prima

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	0	0	0.25	0.4	0.464286	0.463415	0.4875	0.456583	0	0
Rmt	0	0	0	0.010867	-0.00839	0.002095	-0.00104	0	0	0.018224
AR	0	0	0.25	0.389133	0.472675	0.46131948	0.488538	0.456583	0	-0.01822

8. PT. Astra Internasional

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	0.303571	0.013699	0.067568	0.067568	-0.53165	1.027027	0	0.013333	0	0.026316
Rmt	-0.01579	-0.00634	-0.01407	-0.01345	-0.04449	0	0	0.046004	0.019104	-0.00553
AR	0.3193646	0.020042	0.081642	0.081013	-0.48716	1.02702703	0	-0.03267	-0.0191	0.031844

9. PT. Indocement Tunggal Perkasa

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ri	-0.2381	0	0	0	-0.02083	-0.02128	0.021739	0.191489	-0.07143	-0.03846
Rmt	0.01167	0.049696	0	0	0.015428	-0.01927	-0.01283	-0.00801	-0.02918	0
AR	-0.249765	-0.049696	0	0	-0.03626	-0.00201096	0.034574	0.199495	-0.04225	-0.03846

10. PT. Sarasa Nugraha

	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Ki	0	0	0	0.055556	0	0	0	-0.05263	0.055556	0.157895
Rmt	0	0	-0.02612	0.015599	0.001232	0.009313	0.008121	0	0	-0.00786
AR	0	0	0.02612	0.039956	-0.00123	0.00931329	-0.00812	-0.05263	0.055556	0.165752