

Analisis Dampak Pengumuman *Merger* dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015

Lusia As'ari, Moh. Amin,

Dan

M. Cholid Mawardi

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang

Jl. Mayjen Haryono No.193 Malang

Lusiaasari39@gmail.com

Abstract

Entering the era of free trade and globalization, industry competition is getting tougher in Indonesia. Therefore, companies need to develop a strategy in order to maintain its extensions in the world of competition. This study focuses on external growth strategy is to conduct mergers and acquisitions. Mergers and acquisitions are a form of business combination of interest by the companies in Indonesia. This research is a study of events which aims to show how the stock market reaction to the announcement of mergers and acquisitions by using indicators of abnormal return.

The population in this study is the companies registered and listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). The sample used in this study is the companies announced a merger and acquisition information from 2013 to 2015 period. Based on the criteria, it is acquired 26 companies sampled in this study. Hypothesis testing is paired samples t-test. Based on the results of data analysis can be concluded that there is no difference in abnormal returns before and after the announcement of mergers and acquisitions as indicated by the t-test value of 0,939 is more than 0,05 ($\alpha > 0.05$). Then H_0 accepted, H_1 rejected.

Key words: Merger and Acquisition, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Memasuki era perdagangan bebas dan globalisasi, persaingan industri di Indonesia semakin ketat. Tidak ada lagi jarak atau halangan yang selama ini membatasi semua aktivitas bisnis dalam negeri maupun luar negeri. Hal ini menuntut perusahaan untuk mengembangkan strategi perusahaan agar bisa bersaing dengan perusahaan yang lainnya dan bahkan bisa menjadikan perusahaan berkembang lebih pesat. Oleh sebab itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya dan dapat memperbaiki kinerja perusahaan di dalam dunia persaingan.

Menurut Suad dan Enny (2012:395), Ekspansi terbagi menjadi dua macam yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi – divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui *capital budgeting* misalnya melalui penambahan kapasitas pabrik, menambah unit produksi dan divisi baru. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan penggabungan usaha atau pengambil alihan usaha. Penelitian ini berfokus pada

strategi pertumbuhan eksternal. Salah satu pertumbuhan eksternal ialah dengan cara *merger* dan akuisisi.

Menurut Moin (2010:48) Ada beberapa motif yang mendorong suatu perusahaan untuk melakukan *merger* dan akuisisi:

1. Motif yang pertama adalah pertumbuhan atau diversifikasi. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasarsaham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan *merger* maupun akuisisi. Perusahaan tidak memiliki resiko adanya produk baru. Selainitu, jika melakukan ekspansi dengan *merger* dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan.
2. Motif yang kedua adalah terciptanya sinergi. Sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional terjadi apabila perusahaan yang di akuisisi mempunyai proses produksi yang hamper sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut. Sinergi operasi dapat dilihat dari adanya peningkatan pendapatan operasional dan penurunan biaya. Sedangkan sinergi keuangan dihasilkan ketika perusahaan hasil *merger* memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana dimungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar. Perusahaan memiliki struktur permodalan yang kuat dan ukuran yang besar akan diberi kepercayaan dan kepercayaan yang positif oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana.
3. Motif ketiga dari *merger* dalah motif ekonomi. Peningkatan pangsa pasar merupakan salah satu tujuan dari dilaksanakannya *merger*. *Merger* dan akuisisi sangat potensial dalam mengubah struktur pasar. Perusahaan hasil *merger horizontal* berpotensi meningkatkan kekuatan pasar melalui penguasaan pangsa pasar yang lebih besar. *Merger* pada umumnya didominasi oleh perusahaan yang telah besar terhadap perusahaan kecil. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi di dalamnya termasuk pengumuman adanya *merger* suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut akan mempengaruhi dari kinerja sutauperusahaan dan hal ini juga akan membuat pelaku pasar modal akan melakukan analisis setiap pengumuman *merger* tersebut. Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman *merger* dan akuisisi ini adalah pasar yang efisien.

Pada dasarnya tindakan *merger* dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan untuk menuju ke arah yang lebih baik sehingga pasar diharapkan akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Publikasi informasi *merger* dan akuisisi yang disampaikan oleh perusahaan ke pasar dimaksudkan untuk memberi sinyal terhadap adanya

peristiwa tertentu (publikasi akuisisi) yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Reaksi pasar terhadap adanya peristiwa publikasi *merger* dan akuisisi dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan akuisitor. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Jogiyanto (2015:412).

Penelitian yang dilakukan oleh Hanik (2011) meneliti tentang analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return saham perusahaan akuisitor. Hasil yang diperoleh menyimpulkan bahwa peristiwa tersebut tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Hidayat (2013) meneliti tentang analisis dampak sebelum, sesudah pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasilnya adalah tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Khoirullah (2014) meneliti tentang analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan yang diakuisisi. Hasilnya adalah tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi.

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2015:623).

Abnormal return merupakan salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu, seperti peristiwa pengumuman *merger* dan akuisisi pada perusahaan akuisitor. *Abnormal return* atau *return* tak-normal merupakan *excess* dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Untuk mengukur *abnormal return* rumus yang digunakan adalah:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

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

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

$E[R_{it}]$ = *expected return* saham i pada t

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ada studi peristiwa (*event study*). Jogiyanto (2015:623), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Hipotesis (Sugiyono, 2009:96) merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori. Hipotesis dirumuskan atas dasar kerangka pikir yang merupakan jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan.

Berdasarkan simpulan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori, maka penelitian ini dapat dirumuskan dalam hipotesis sebagai berikut:

H_1 = Ada perbedaan *abnormal return* perusahaan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi pada perusahaan akuisitor.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Sampel yang digunakan diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel non-probabilitas yang dilakukan secara purposif berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan oleh peneliti serta sesuai dengan tujuan penelitian.

Kriteria yang ditetapkan peneliti untuk menentukan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang sahamnya tercatat di BEI tahun 2013-2015, perusahaan yang mengumumkan *merger* dan akuisisi selama rentang periode 2013 – 2015, tanggal pengumuman *merger* dan akuisisi tidak diikuti oleh kejadian lain yang dapat mempengaruhi *abnormal return* saham, seperti pembagian deviden, *stock split*, dan kegiatan lainnya yang mempengaruhi peristiwa *merger* dan akuisisi selama periode pengamatan.

Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari kerja bursa yang dipecah menjadi dua periode yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berupa harga saham perusahaan yang menjadi sampel selama periode amatan, harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*). Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang berupa informasi hasil publikasi PT.Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut dapat diakses melalui website resmi PT.BEI (www.idx.co.id) dan juga melalui website yahoo finance (Finance.yahoo.com).

Hipotesis :

Hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi.

1. Melakukan perhitungan terhadap *actual return* selama periode amatan.

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

Keterangan:

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

P_t = harga saham i pada t

P_{t-1} = harga saham i sebelum t (t-1)

2. Melakukan perhitungan terhadap *Market Return*, yaitu dengan menggunakan data IHSG selama periode amatan.

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

Keterangan:

R_{mt} = *marketreturn* pada hari ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG sebelum hari ke-t

3. Melakukan perhitungan terhadap *Expected Return* selama periode peristiwa.

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i E[R_{mt}]$$

Keterangan:

$E[R_{it}]$ = *expected return* α_i = nilai ekspektasi

return Saham terhadap *return* pasar β_i =

kemiringan (*slope*) yang merupakan beta saham i

$E[R_{mt}]$ = *return market* selama periode peristiwa

4. Melakukan perhitungan terhadap *Abnormal Return* selama periode peristiwa untuk setiap saham.

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

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

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

$E[R_{it}]$ = *expected return* saham i pada hari ke-t

5. Merumuskan hipotesis uji statistik

H_0 = Tidak ada perbedaan *abnormal return* perusahaan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi pada perusahaan akuisitor.

H_1 = Ada perbedaan *abnormal return* perusahaan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi pada perusahaan akuisitor.

6. Menentukan tingkat signifikansi, $\alpha = 5\%$ (df = n-1)

7. Melakukan pengujian terhadap t-hitung.

$$t = \frac{\bar{D}}{S_D \sqrt{n}}$$

Keterangan:

\bar{D} = Perbedaan nilai rata-rata dua sampel

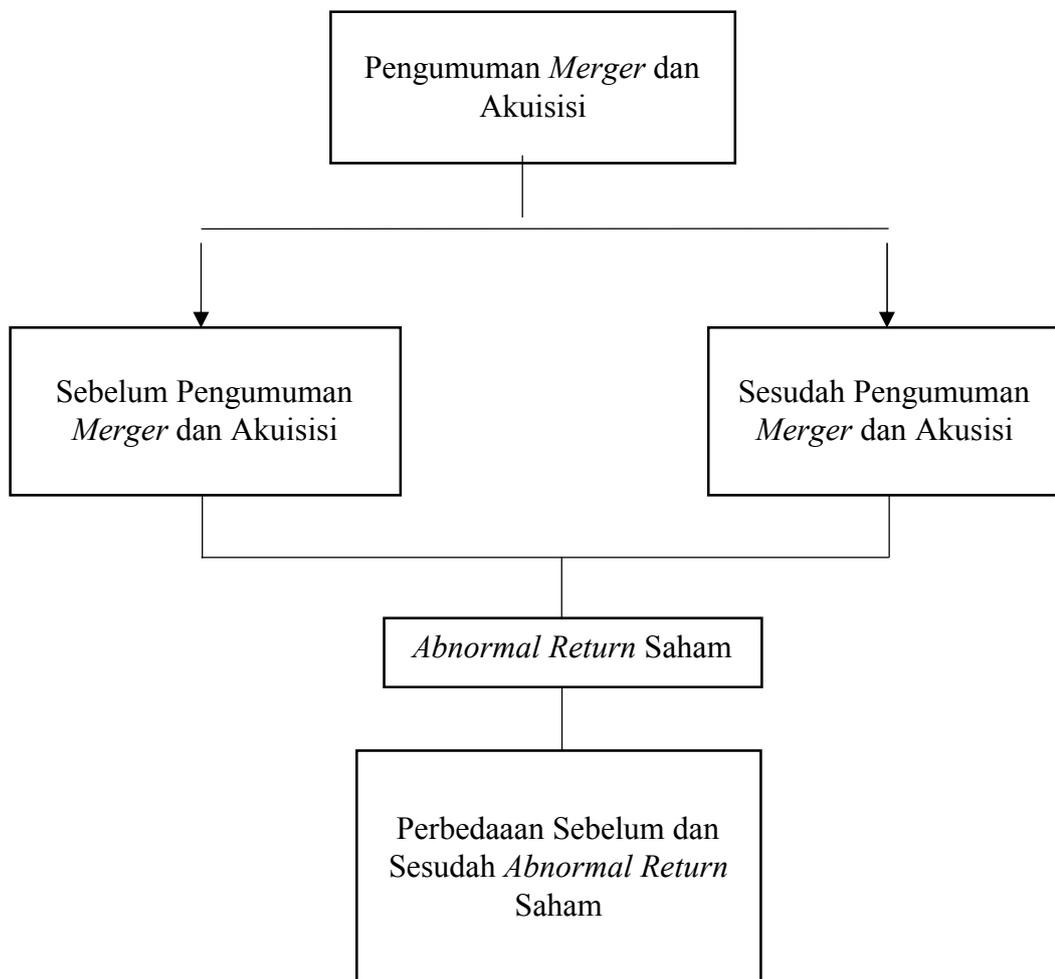
S_D = Perbedaan deviasi standar dua sampel
 n = banyaknya sampel

8. Melakukan penarikan kesimpulan

Jika $sig\ t < 0,05$, maka H_0 ditolak, H_1 diterima (terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi).

Jika $sig\ t > 0,05$, maka H_0 diterima, H_1 ditolak (tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi).

MODEL PENELITIAN



Gambar. 1
Kerangka Konseptual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penilaian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Dibuktikan dengan nilai *sig. (2-tailed)* sebesar 0,939 yang lebih besar dari (*sig. t* > 0,05).

Maka H_0 diterima, H_1 ditolak. Artinya bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hanik (2011), Rahmadiansyah (2013), dan Khoirullah (2014) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini menunjukkan secara empiris adanya penurunan *abnormal return* saham sesudah *merger* dan akuisisi pada perusahaan akuisitor, di mana rata-rata *abnormal return* saham sebelum akuisisi adalah sebesar -0,00023, sedangkan rata-rata *abnormal return* saham sesudah *merger* dan akuisisi adalah sebesar -0,00046. Jika kedua nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi tersebut dibandingkan maka dengan adanya *merger* dan akuisisi tersebut mengakibatkan terjadinya penurunan rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan akuisitor. Penurunan *abnormal return* ini bisa disebabkan oleh pasar yang merespon negatif atas adanya peristiwa akuisisi, investor cenderung menganggap bahwa informasi yang terkandung didalamnya sebagai *bad news*. Informasi dalam pasar modal tersebut akan membuat keseimbangan harga dalam pasar modal berubah, sehingga membutuhkan waktu untuk membentuk harga keseimbangan yang baru. Hanik (2011) menyatakan bahwa hal ini mengindikasikan bahwa kecilnya pengaruh yang signifikan dari hasil pengujian ini adalah karena faktor pengumuman *merger* dan akuisisi yang dilakukan oleh emiten bukanlah merupakan sebuah kabar yang mengejutkan karena pada umumnya sebelum informasi mengenai hal tersebut pada umumnya sudah keluar ke publik atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman, karena umumnya sudah dimasukkan dalam agenda rapat umum pemegang saham (RUPS). Hal ini juga membuktikan bahwa peristiwa *merger* dan akuisisi yang terjadi tidak menarik minat pasar, sehingga investor tidak tertarik menanamkan modalnya di perusahaan.

Berdasarkan uji statistik *Paired Sample t-Test*, *abnormal return* tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Keadaan tersebut dapat dilihat pada tabel. 1 bahwa *Sig. (2-Tailed)* $0,939 > 0,05$.

Tabel. 1 Hasil Uji Beda Berpasangan (*Paired Sample t-Test*)

		Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	(AR) Sebelum – (AR) Sesudah	,00023	,01524	,00299	-,00592	,00639	-,077	25	,939

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dampak pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan akuisitor. Penelitian ini mengambil periode pengamatan dari tahun 2013-2015, dimana jumlah sampel penelitian ada 26 perusahaan diberbagai industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, simpulan yang dapat dibuat adalah tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Hasil menunjukkan bahwa peristiwa *merger* dan akuisisi belum mempengaruhi perubahan nilai *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

SARAN

Pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan memasukan periode yang lebih panjang untuk sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi sehingga sampel akan semakin besar. Dan sebaiknya penentuan sampel perusahaan dicari untuk kategori saham yang lebih aktif di BEI agar tidak menghasilkan *return* nol. Bagi emiten, perlu kehati-hatian dalam melakukan *merger* dan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan dan para pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Astria, Nike. 2009. Analisis Dampak Pengumuman *Merger* dan Akuisisi terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 – 2008. *Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/11/14/16075468/Semen.Gresik.Akuisisi.Perusahaan.Semen.Vietnam.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhruddin, 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ellen-may.com/v3/merger-dan-akuisisi/.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoretis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanik, Umi. 2011. Analisis Dampak Pengumuman *Merger* dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Akuisitor *Study* pada Perusahaan

Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011. *Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang.*

Harianto dan Sudomo. 2001. *Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia.* Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia.

Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi Kesepuluh. Yogyakarta:BPFE.

Hidayat, Rahmadiansyah. 2013. Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman *Merger* dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang.*

Indriantoro, Nur dan Bambang S. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen.* Yogyakarta: BPFE.

Kerlinger. 2006. *Asas-asas Penelitian Behavioral.* Yogyakarta: Universitas Gajah Mada

Khiorullah, Alwan Lazuardy. 2013. Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap *Return* Saham Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi. *Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Jember.*

Martono dan Agus Harjito, 2010. *Manajemen Keuangan.* Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.

Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi & Investasi.* Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisia.

Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas,

Republik Indonesia. 2007. *Undang-Undang Perseroan Terbatas.* Jakarta: Sekretariat Negara.

Ross, et al. 2009. *Corporate Finance Fundamentals.* Edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.

Sahamok.com/perusahaan-merger-dan-akuisisi/perusahaan-merger-dan-akuisisi-2015/.

Simanjuntak, Cornelius. 2004. *Hukum Merger Perseroan Terbatas, Teori dan Praktek.* Bandung: Citra Aditya Bakti.

Suad Husnan dan Enny Pujiasturi. 2012. *Dasar– Dasar Manajemen Keuangan.* Edisi 6. Yogyakarta:UPP-AMP YKPN.

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta:UPP STIM YKPN.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta:BPFE.

Yuliana, Indah, 2010. *INVESTASI "Produk Keuangan Syariah"*. Malang:UIN-Maliki Press

