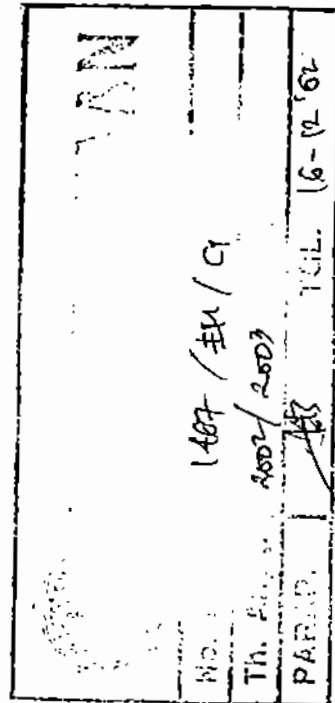


**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN AKUISISI  
TERHADAP *RETURN* SAHAM PT TELEKOMUNIKASI  
INDONESIA (TELKOM) Tbk. DAN PT INDONESIA SATELIT  
CORPORATION (INDOSAT) Tbk.**

**SKRIPSI**

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



**Disusun Oleh :**

**Nama : Fransiska Asri Dahlia**  
**NIM : 98.30.3440**  
**Jurusan : Manajemen**

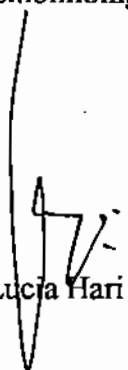
**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA  
SEMARANG  
2002**

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Fransiska Asri Dahlia  
NIM : 98.30.3440  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Manajemen  
Judul : ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP  
*RETURN SAHAM* PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA  
(TELKOM) Tbk. DAN PT INDONESIA SATELIT CORPORATION  
(INDOSAT) Tbk.

Disetujui di Semarang 5 Oktober 2002

Pembimbing Utama



(Dra. Lucia Hari Patworo, Msi)

## HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Judul : ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP  
*RETURN SAHAM* PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA  
(TELKOM) Tbk. DAN PT INDONESIA SATELIT CORPORATION  
(INDOSAT) Tbk.

Disusun Oleh :

Nama : Fransiska Asri Dahlia

NIM : 98.30.3440

Telah diuji dan dipertahankan dihadapan dewan penguji dalam sidang yang diselenggarakan pada :

Hari : Sabtu

Tanggal : 19 Oktober 2002

Semarang, 19 Oktober 2002

Mengetahui

Pis. Dekan Fakultas Ekonomi



(Drs. R. Bowo Harcahyo, MBA)

Koordinator Penguji

(Drs. R. Bowo Harcahyo, MBA)

## ABSTRAK

Perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis, seperti globalisasi, deregulasi, kemajuan teknologi komputer dan telekomunikasi, serta fragmentasi pasar telah menciptakan persaingan yang sangat ketat. Respon perusahaan-perusahaan terhadap meningkatnya persaingan ini sangat beragam. Ada yang memilih untuk memfokuskan *resources* pada suatu segmen tertentu yang lebih kecil, ada yang tetap bertahan dengan apa yang dilakukannya selama ini dan ada pula yang menggabungkan diri menjadi satu perusahaan besar dalam industri. Pilihan yang terakhir ini merupakan bagian upaya restrukturisasi perusahaan agar sinergi, baik melalui pencapaian *economies of scale* dan *financial economies*, pemanfaatan *complementary resources*, dan peningkatan *market power*. Merger dan akuisisi menjadi strategi yang dipilih perusahaan untuk merealisasikan sinergi yang menjanjikan itu.

Pengembangan perusahaan dapat dilakukan baik dengan menggunakan pertumbuhan internal (*internal growth*) maupun pertumbuhan eksternal (*external growth*). Dengan pertumbuhan internal, perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai untuk pemegang saham (*shareholder value*) melalui ekspansi yang dilakukan di dalam perusahaan sendiri. Untuk pertumbuhan eksternal, perusahaan dapat melakukan merger ataupun akuisisi. Sebaliknya, perusahaan juga dapat menjual sebagian dari asetnya bila terbukti bahwa aset tersebut tidak menghasilkan nilai untuk pemegang saham.

Istilah merger, akuisisi dan pengambilalihan, semuanya merupakan *idiom* merger dan akuisisi. Dalam merger, perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama. Para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut seringkali tetap dalam posisi sebagai pemilik bersama entitas yang digabungkan. Akuisisi lebih merupakan sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan. Dalam merger, entitas baru dapat dibentuk (dari / dengan menyertakan) perusahaan yang digabungkan, sedangkan pada akuisisi, perusahaan target menjadi tambahan atau cabang dari perusahaan yang mengakuisisi.

Sejak *go public*, saham PT Telekomunikasi Indonesia (Telkom) Tbk. dan PT Indonesia Satelit Corporation (Indosat) Tbk. menyita perhatian investor bursa Jakarta. Bahkan animo investor atas saham kedua perusahaan tersebut tak pernah surut meski situasi politik dan keamanan dalam negeri kian tidak menentu. Ekspektasi pemodal terhadap saham kedua perusahaan tersebut tetap tinggi seiring dengan prospek jangka panjangnya yang cerah. Investor percaya bahwa investasi di saham kedua perusahaan tersebut memberikan keuntungan tinggi, terutama dalam jangka panjang, karena selain ditunjang oleh aspek fundamental yang kuat, kedua perusahaan tersebut juga memiliki manajemen yang handal.

Untuk menyelesaikan berbagai masalah Kerja Sama Operasi (KSO) di PT Telkom Tbk. dan juga untuk menghindari persaingan yang tidak sehat antara PT

Telkom Tbk. dengan pesaingnya PT. Indosat Tbk., mereka menandatangani kesepakatan kesepahaman untuk melakukan akuisisi silang. Pada tanggal 15 Februari 2001 kedua perusahaan tersebut menyepakati transaksi saham silang (*cross shareholding*) di sejumlah usaha patungan dengan nilai total US\$1,54 miliar (Harian Bisnis Indonesia, 16 Februari 2001 : 1).

Dalam penelitian ini dibahas mengenai apakah ada pengaruh pengumuman akuisisi yang dilakukan Telkom dan Indosat terhadap *return* saham kedua perusahaan tersebut. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *return* saham yang diperoleh PT Telkom Tbk. dan PT Indosat Tbk. Untuk melihat apakah terdapat pengaruh pengumuman akuisisi perlu dilakukan pengujian studi peristiwa (*event study*). *Market-adjusted model* digunakan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Maka hipotesis dari penelitian ini adalah ada *abnormal return* yang menunjukkan bahwa ada kandungan informasi sehingga pasar bereaksi.

Penelitian ini merupakan *event study* yang menggunakan pendekatan *abnormal return*, untuk menguji kandungan informasi. Penelitian ini menggunakan model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) untuk mengestimasi *abnormal return*. Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan penghitungan t-statistik dengan menggunakan uji t dua sisi dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 10% dengan  $df = 1$ .

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ditemukan rata-rata *return* tidak normal (AAR) pada hari ke -17, -10, -8, -5, -4, dan 0 yang menandakan adanya rata-rata *return* tidak normal yang signifikan di-seputar pengumuman akuisisi. *Abnormal return* yang signifikan pada hari ke -17, -10, -8, -5, -4, dan 0 menunjukkan bahwa pengumuman akuisisi yang dilakukan PT Telkom Tbk. dan PT Indosat Tbk. mengandung informasi. Dari kelima hari tersebut, rata-rata *return* tidak normal (AAR) positif terdapat pada hari ke -8, -4, dan 0; dan rata-rata *return* tidak normal (AAR) negatif pada hari ke -17, -10 dan -5. Hal ini menunjukkan bahwa Telkom dan Indosat memperoleh rata-rata *return* tidak normal (AAR) yang positif di seputar pengumuman akuisisi

*Abnormal return* yang signifikan pada hari ke -17, -10, -8, -5, dan -4 menunjukkan bahwa ada kebocoran informasi dari pihak manajemen atau pasar mengetahui informasi akuisisi sebelum pengumuman dilaksanakan.

Pada waktu akuisisi diumumkan ( $t = 0$ ), rata-rata *abnormal return* (AAR) positif dan signifikan. Respon yang signifikan pada hari pengumuman ini menunjukkan pada hari pengumuman tersebut investor memberikan reaksi terhadap saham Telkom dan Indosat.

Dengan demikian hipotesis nol ditolak karena hasil pengujian menunjukkan adanya *abnormal return*, yang menunjukkan ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *return* sahan, yang berarti ada kandungan informasi. Dari sini dapat disimpulkan bahwa informasi tentang akuisisi yang diumumkan oleh PT Telkom Tbk. dan PT Indosat Tbk. mengakibatkan adanya *abnormal return* yang berarti ada kandungan informasi.

## KATA PENGANTAR

Peristiwa merger dan akuisisi yang akhir-akhir ini terjadi di Indonesia membuat investor lebih berhati-hati dalam menanamkan investasinya di pasar modal. Pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *listing* membuat pasar bereaksi, baik itu positif maupun negatif. Pengaruh peristiwa ini membuat investor bereaksi untuk membeli saham-saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Dengan menggunakan *market-adjusted model* penulis menganalisis apakah ada pengaruh dari suatu pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan yang *listing* di BEJ. Model ini digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *return* saham, yang berarti ada kandungan informasi dari suatu pengumuman yang ditandai dengan adanya *abnormal return* sehingga pasar bereaksi. Jadi, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *return* saham PT Telkom Tbk. dan PT Indosat Tbk.

Puji dan syukur atas nama Tuhan Yesus Kristus saya panjatkan atas terselesainya penyusunan skripsi ini. Tak lupa pula penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. R. Bowo Harcahyo., MBA sebagai Pejabat Sementara Dekan Fakultas Ekonomi Unika Soegijapranata Semarang.
2. Ibu Dra. Lucia Hari Patworo., Msi sebagai dosen pembimbing yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini.

3. Kedua orang tua dan adik tercinta yang selama ini memberi perhatian dan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Sahabat-sahabatku, Indah, Nina, Marda, Istika, Mas Yoga, Dik Ayu, Shinta, Dik Nita dan teman-teman lainnya yang selalu mendukungku selama ini.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini belum sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak, supaya penelitian ini menjadi lebih sempurna.

Akhirnya penulis berharap semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca dan pihak lain yang membutuhkan, baik untuk tambahan pengetahuan maupun sebagai dasar penelitian lebih lanjut.

Semarang, 5 Oktober 2002

Penulis



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI</b> .....	iii
<b>ABSTRAK</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	ix
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	9
1.3. Pembatasan Masalah .....	9
1.4. Tujuan Penelitian .....	10
1.5. Manfaat Penelitian .....	10
1.6. Sistematika Penulisan .....	10
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
2.1. Tinjauan Pustaka .....	12
2.1.1. Pengertian dan Tujuan Investasi .....	12
2.1.2. Jenis-Jenis Investasi .....	12
2.1.3. Pengertian Pasar Modal .....	16

2.1.4. Peran Pasar Modal Dalam Kegiatan Investasi .....	16
2.1.5. Pengertian Saham .....	17
2.1.6. Pengertian Indeks Harga Saham .....	18
2.1.7. Indeks LQ45 .....	18
2.1.8. Pengertian Merger dan Akuisisi .....	20
2.1.9. Jenis-Jenis Akuisisi .....	21
2.1.10. Pengelompokan Akuisisi Berdasarkan Keterkaitan Operasi ...	23
2.1.11. Motif Merger dan Akuisisi .....	24
2.1.12. Peningkatan Efisiensi dan Sinergi .....	26
2.1.13. Motif Akuisisi yang Salah .....	32
2.1.14. Usaha-Usaha Untuk Menggagalkan Akuisisi dan Merger .....	34
2.1.15. Biaya Akuisisi ( <i>Cost of Acquisition</i> ) .....	38
2.1.16. Akuisisi dan Merger Di Indonesia .....	40
2.1.17. <i>Return</i> Saham .....	41
2.1.18. <i>Return</i> Pasar .....	42
2.1.19. <i>Return</i> Tidak Normal ( <i>Abnormal Return</i> ) .....	43
2.1.20. Rata-Rata <i>Return</i> Tidak Normal .....	46
2.1.21. Akumulasi <i>Return</i> Tidak Normal .....	47
2.1.22. Pengujian Statistik Terhadap <i>Return</i> Tidak Normal .....	48
2.2. Kerangka Pikir Penelitian .....	58
2.3. Penelitian Terdahulu .....	60
2.4. Definisi Operasional .....	60
2.5. Hipotesis .....	61

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1. Sampel Penelitian .....	62
3.2. Teknik Sampling .....	62
3.3. Data Yang Dipergunakan .....	63
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	63
3.5. Teknik Analisis Data .....	64

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1. Gambaran Umum Perusahaan .....	69
4.1.1. PT Telekomunikasi Indonesia (Telkom) Tbk. ....	69
4.1.2. PT Indonesia Satelit Corporation (Indosat) Tbk. ....	70
4.2. Analisis Hasil Penelitian .....	73
4.2.1. Penghitungan <i>Return</i> Saham .....	73
4.2.2. Penghitungan <i>Return</i> Pasar .....	74
4.2.3. Penghitungan <i>Return</i> Tidak Normal (AR) .....	74
4.2.4. Penghitungan Rata-Rata <i>Return</i> Tidak Normal (AAR) .....	75
4.2.5. Penghitungan Akumulasi Rata-Rata <i>Return</i> Tidak Normal (CAAR) .....	76
4.2.6. Penghitungan Kesalahan Standar Estimasi .....	78
4.2.7. Penghitungan t-hitung .....	79
4.2.8. Pengujian Hipotesis .....	79
4.2.9. Implikasi Manajerial .....	80

**BAB V PENUTUP**

5.1. Kesimpulan ..... 82

5.2. Saran ..... 83

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

**PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

## DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
1.1. IHSG, Indeks LQ 45 dan Indeks Penutupan Saham Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi .....	7
1.2. Penutupan (Ptp) Harga Saham PT Telkom Tbk. (TLKM) dan PT Indosat Tbk. (ISAT) .....	8
4.1. Daftar Anak Perusahaan PT Telkom Tbk. ....	70
4.2. Daftar Anak Perusahaan PT Indosat Tbk. ....	72

## DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	Halaman
2.1. Periode estimasi dan periode jendela .....	44
2.1. Kerangka Pikir Penelitian .....	59
4.1. Akumulasi rata-rata <i>return</i> tidak normal (CAAR) .....	77

## DAFTAR LAMPIRAN

1. *Return* Saham PT Telkom Tbk.
2. *Return* Saham PT Indosat Tbk.
3. *Return* Pasar Harian
4. *Return* Tidak Normal (AR) PT Telkom Tbk.
5. *Return* Tidak Normal (AR) PT Indosat Tbk.
6. Rata-rata *Return* Tidak Normal (AAR)
7. Akumulasi Rata-rata *Return* Tidak Normal (CAAR)
8. Kesalahan Standar Estimasi (KSE)
9. T-hitung dan Perbandingan Dengan T-tabel Dengan  $\alpha = 10\%$
10. T-tabel