

PENGARUH AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA PASAR SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

DODI TISNA AMIJAYA



**MAGISTER MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University





@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University

PERNYATAAN MENGENAI TESIS DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis dengan judul “Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir tesis ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Januari 2025

Dodi Tisna Amijaya
K1501202122

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



RINGKASAN

DODI TISNA AMIJAYA. Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia. Dibimbing oleh NOER AZAM ACHSANI dan TRIAS ANDATI.

@Hak cipta milik IPB University

Perkembangan bisnis yang semakin meningkat mendorong berbagai perusahaan untuk melakukan berbagai upaya yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan mempertahankan eksistensinya. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, berbagai strategi dilakukan oleh perusahaan agar dapat bertahan dalam persaingan di era globalisasi. Salah satu strategi yang dilakukan perusahaan adalah akuisisi sebagai bentuk pertumbuhan tidak organik untuk meningkatkan persaingan secara domestik dan global. Beberapa literatur terdahulu telah memberikan gambaran dampak positif dari akuisisi yang dapat dilihat secara jangka panjang melalui pendekatan akuntansi dan secara jangka pendek melalui pendekatan pasar saham. Walaupun demikian, beberapa literatur memberikan pandangan lain terhadap dampak dari akuisisi yang menghasilkan kinerja yang kurang baik pasca akuisisi, sedangkan respon investor terhadap informasi adanya akuisisi cukup beragam di pasar saham. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan dan harga pasar saham sebelum dan sesudah akuisisi.

Sampel penelitian yang digunakan merupakan 14 perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi pada tahun 2013 sampai 2016. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan dan historis harga saham. Penelitian ini menggunakan dua pendekatan dalam menganalisis pengaruh akuisisi yaitu, pendekatan akuntansi dan pendekatan pasar saham. Metode analisis yang digunakan yaitu dengan analisis deskriptif untuk mendeskripsikan data yang diteliti, analisis uji beda untuk menganalisis kinerja keuangan dan harga saham sebelum dan sesudah akuisisi, dan analisis regresi data panel digunakan untuk menganalisis pengaruh akuisisi. Variabel yang digunakan untuk uji beda meliputi CR, QR, DER, ROA, ROE, EBIT, NPM, FATR, CATR, TATR, dan *Sales Growth*, sedangkan untuk uji regresi data panel peneliti menggunakan DER, NPM, TATR, *Sales Growth*, dan akuisisi sebagai variabel *dummy*. Pendekatan pasar diukur dengan menggunakan *event study* untuk mengetahui adanya *abnormal return* dari peristiwa akuisisi.

Hasil penelitian menemukan bahwa dampak akuisisi secara jangka panjang yang diukur dengan pendekatan akuntansi menunjukkan rasio keuangan tidak memiliki perbedaan yang signifikan periode setelah melakukan akuisisi. Melalui analisis regresi data panel, akuisisi ditemukan tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan nilai ROA dan ROE. Dampak akuisisi secara jangka pendek yang diukur dengan pendekatan harga saham menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada CAAR setelah adanya pengumuman akuisisi.

Kata kunci: *Abnormal Return*, Akuisisi, *Event Study*, Kinerja Keuangan

SUMMARY

DODI TISNA AMIJAYA. The Impact of Acquisitions on Financial Performance and Stock Prices on the Indonesia Stock Exchange. Supervised by NOER AZAM ACHSANI and TRIAS ANDATI.

The increasing growth of business has encouraged many companies to adopt various strategies to improve performance and sustain their existence. To achieve these goals, companies implement different strategies to survive the competition in the era of globalization. Acquisition is strategy for inorganic growth approach aimed at enhancing competitiveness both domestically and globally. Previous literature has highlighted the positive impacts of acquisitions, which can be observed in the long term through accounting-based approaches and in the short term through stock market reactions. However, some studies have found contrasting views, suggesting that acquisitions can result in poor performance post-acquisition, while investor reactions to acquisition announcements vary significantly in the stock market. Therefore, this study aims to analyze the differences in corporate financial performance and stock market prices before and after an acquisition.

The sample consisted of 14 companies listed on the Indonesia Stock Exchange that conducted acquisitions between 2013 and 2016. This study uses secondary data from financial statements and historical stock prices. Two approaches to analyze the impact of acquisitions by the accounting approach and the stock market approach. The analysis methods used include descriptive analysis to describe the data, difference tests to analyze financial performance and stock prices before and after the acquisition, and panel data regression analysis to examine the impact of acquisitions. The variables used for the difference test include CR, QR, DER, ROA, ROE, EBIT, NPM, FATR, CATR, TATR, and Sales Growth while for the panel data regression test, the researcher uses DER, NPM, TATR, Sales Growth, and acquisition as a dummy variable. The stock market approach is measured using event study methodology to identify any abnormal returns related to the acquisition event.

The results of the study indicate that the long-term impact of acquisitions, as measured by the accounting approach, financial ratios do not show significant differences in the period following the acquisition. Using a data panel regression model, the study found that acquisitions do not have a significant impact on financial performance, as measured by ROA and ROE. The short-term impact of acquisitions, measured through stock price changes, do not show significant difference in CAAR following the acquisition announcement.

Keywords: Abnormal Return, Acquisition, Event Study, Financial Performance



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2025¹ Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

PENGARUH AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA PASAR SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

DODI TISNA AMIJAYA

Tesis
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen
pada
Program Studi Manajemen dan Bisnis

**MAGISTER MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University





@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Tim Penguji pada Ujian Tesis:

- 1 Dr. Hendro Sasongko, Ak, M.M., C.A
- 2 Dr. Nimmi Zulbainarni, S.Pi, M.Si

Judul Tesis : Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia
Nama : Dodi Tisna Amijaya
NIM : K1501202122

Disetujui oleh

Pembimbing 1:
Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, MS.

Pembimbing 2:
Dr. Ir. Trias Andati, MM, M.Sc.

Diketahui oleh

Ketua Program Studi Pascasarjana
Manajemen dan Bisnis:
Prof. Dr. Ir. Ujang Sumarwan, M.Sc.
NIP 196009161986011001

Dekan Sekolah Bisnis :
Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, MS.
NIP 196812291992031016



Digitally signed by:
Noer Azam Achsani

Date: 4 Jan 2025 12:42:45 WIB
Verify at [design.ipb.ac.id](#)



Digitally signed by:
Noer Azam Achsani

Date: 4 Jan 2025 12:42:45 WIB
Verify at [design.ipb.ac.id](#)



Tanggal Ujian: 27 Desember 2024

Tanggal Lulus:



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhanaahu wa ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Tema yang dipilih dalam penelitian ini adalah Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan karya ilmiah ini terutama kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, MS dan Ibu Dr. Ir. Trias Andati, MM, M.Sc yang telah membimbing dan banyak memberi saran dan arahan hingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Ibu Mulyani dan Almarhum Bapak Eman Sulaeman yang memberikan doa, dukungan dan kasih sayang yang diberikan selama ini.
3. Larasati Rosviani dan Aira Rinjani Andira yang selalu memberikan doa, semangat, perhatian dan dukungan untuk menyelesaikan tesis ini.
4. Keluarga Aguson Rosano yang telah memberikan kesempatan, dukungan, dan doa bagi penulis untuk dapat menempuh studi Program Magister di Sekolah Bisnis IPB hingga selesai.
5. Para dosen dan seluruh civitas akademik Sekolah Bisnis IPB yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang bermanfaat bagi penulis.

Semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Bogor, Januari 2025

Dodi Tisna Amijaya

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan	3
1.4 Manfaat	4
1.5 Ruang Lingkup	4
II TINJAUAN PUSTAKA	5
2.1 Akuisisi	5
2.2 Jenis Akuisisi	6
2.3 Motif Dalam Akuisisi	7
2.4 Teori <i>Operating Synergy</i>	8
2.5 Teori Kecemasan	9
2.6 Teori Akulturasi	9
2.7 Teori <i>Signalling</i>	10
2.8 <i>Efficient Market Hypothesis</i>	10
2.9 <i>Event Study</i>	11
2.10 <i>Abnormal Return</i>	11
2.11 Kinerja Keuangan	12
2.12 Kajian Penelitian Terdahulu	13
2.13 Kerangka Pikir Penelitian	18
2.14 Hipotesis Penelitian	18
III METODE	19
3.1 Objek dan Waktu	19
3.2 Jenis dan Sumber Data	19
3.3 Teknik Pengambilan Sampel	19
3.4 Spesifikasi Variabel Penelitian	20
3.5 Teknik Pengolahan Data	23
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	28
4.1 Deskripsi Umum Penelitian	28
4.2 Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi	32
4.3 Analisis Regresi Data Panel	42
4.4 Pengaruh Akuisisi terhadap <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan	48
4.5 Implikasi Manajerial	55
V SIMPULAN DAN SARAN	57
5.1 Simpulan	57
5.2 Saran	57
DAFTAR PUSTAKA	58
LAMPIRAN	62
RIWAYAT HIDUP	76



DAFTAR TABEL

2. 1 Penelitian terdahulu	14
3. 1 Proses pemilihan sampel penelitian	19
3. 2 Daftar sampel penelitian	20
3. 3 Variabel penelitian	23
4. 1 Perusahaan pengakuisisi sektor <i>consumer cyclical</i>	29
4. 2 Perusahaan pengakuisisi sektor <i>consumer noncyclical</i>	30
4. 3 Perusahaan pengakuisisi sektor infrastruktur	30
4. 4 Perusahaan pengakuisisi sektor energi	31
4. 5 Perusahaan pengakuisisi sektor properti dan <i>real estate</i>	31
4. 6 Perusahaan pengakuisisi sektor <i>basic material</i>	32
4. 7 Perbandingan rasio likuiditas dan <i>sales growth</i> perusahaan	32
4. 8 Perbandingan rasio <i>leverage</i> perusahaan	33
4. 9 Perbandingan rasio profitabilitas perusahaan	33
4. 10 Perbandingan rasio efisiensi perusahaan	34
4. 11 Hasil analisis deskriptif variabel	35
4. 12 Hasil uji normalitas	39
4. 13 Hasil signifikansi <i>Wilcoxon signed ranks test</i>	40
4. 14 Hasil uji <i>paired sample t-test</i>	41
4. 15 Hasil uji Chow	42
4. 16 Hasil uji Hausman	43
4. 17 Hasil uji <i>Lagrange Multiplier</i>	43
4. 18 Hasil regresi data panel	44
4. 19 Hasil uji F	45
4. 20 Hasil uji t model 1	45
4. 21 Hasil uji t model 2	45
4. 22 Hasil uji koefisien determinasi (R^2)	46
4. 23 Rangkuman pengujian hipotesis ROA	47
4. 24 Rangkuman pengujian hipotesis ROE	48
4. 25 Hasil analisis statistik deskriptif	48
4. 26 Hasil uji normalitas	50
4. 27 Hasil uji <i>paired sample t-test</i>	50
4. 28 Hasil uji <i>paired sample t-test</i>	51
4. 29 Hasil uji <i>paired sample t-test</i>	53
4. 30 Hasil uji <i>paired sample t-test</i>	54
4. 31 Hasil uji <i>paired sample t-test</i>	55



DAFTAR GAMBAR

1. 1	Tren fluktuasi notifikasi merger dan akuisisi	1
2. 1	Penjelasan mekanisme akuisisi	5
2. 2	Konsep akuisisi vertikal	6
2. 3	Periode estimasi dan periode peristiwa	11
2. 4	Kerangka pemikiran penelitian	18
4. 1	Persentase jenis akuisisi berdasarkan hubungan usaha	28
4. 2	Perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah akuisisi	36
4. 3	Perbedaan <i>leverage</i> sebelum dan sesudah akuisisi	36
4. 4	Perbedaan profitabilitas sebelum dan sesudah akuisisi	37
4. 5	Perbedaan efisiensi sebelum dan sesudah akuisisi	37
4. 6	Perbedaan <i>sales growth</i> sebelum dan sesudah akuisisi	38
4. 7	Grafik AAR dan CAAR selama periode pengamatan	49
4. 8	Grafik AAR dan CAAR akuisisi horizontal	51
4. 9	Grafik AAR dan CAAR akuisisi <i>backward</i>	52
4. 10	Grafik AR dan CAR akuisisi <i>forward</i>	53
4. 11	Grafik AR dan CAR akuisisi konglomerat	54

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



DAFTAR LAMPIRAN

1	Daftar istilah	63
2	Karakteristik perusahaan pengakuisisi dan target	63
3	Tabulasi data uji beda sebelum akuisisi	65
4	Tabulasi data uji beda sesudah akuisisi	66
5	Tabulasi data analisis data panel	67
6	Matriks korelasi variabel bebas	73
7	Hasil pengobatan uji heterokedastisitas model ROA	73
8	Hasil pengobatan uji heterokedastisitas model ROE	74
9	Hasil uji normalitas abnormal <i>return</i> akuisisi horizontal	74
10	Hasil uji normalitas abnormal <i>return</i> akuisisi <i>backward</i>	74
11	Hasil uji normalitas abnormal <i>return</i> akuisisi <i>forward</i>	75
12	Hasil uji normalitas abnormal <i>return</i> akuisisi konglomerat	75

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.