

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM, *INVESTMENT OPPORTUNITY*, DAN
KETERSEDIAAN KAS TERHADAP PEMILIHAN
PEMBIAYAAN AKUISISI**

(Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI 2006-2011)



SKRIPSI

Diajukan guna memenuhi sebagian syarat untuk
memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

**Disusun oleh :
CHIEQUITHITHA FARARESTY
11094758**

**FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA
2013**

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM, *INVESTMENT OPPORTUNITY*, DAN
KETERSEDIAAN KAS TERHADAP PEMILIHAN**

PEMBIAYAAN AKUISISI

(Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI 2006-2011)

SKRIPSI

Diajukan Kepada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Guna Memenuhi Sebagian syarat-syarat

untuk Memperoleh Gelar

Sarjana Ekonomi

Disusun oleh :

CHIEQUITHITHA FARARESTY

11094758

DUTA WACANA

FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2013

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi : **Pengaruh Kepemilikan Saham, *Investment Opportunity*, dan Ketersediaan Kas terhadap Pemilihan Pembiayaan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Pengakuisi yang Terdaftar di BEI 2006-2011)**

Nama Mahasiswa : Chiequithitha Fararesty

NIM : 11094758

Mata Kuliah : Skripsi

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Bisnis

Tahun Akademik : 2012/2013



Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji ,

Dosen Pembimbing Skripsi

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Perminas Pangeran'.

Perminas Pangeran, M.Si, Ph.D

Dipertahankan Di Depan Dewan Penguji Skripsi Fakultas Bisnis Jurusan Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

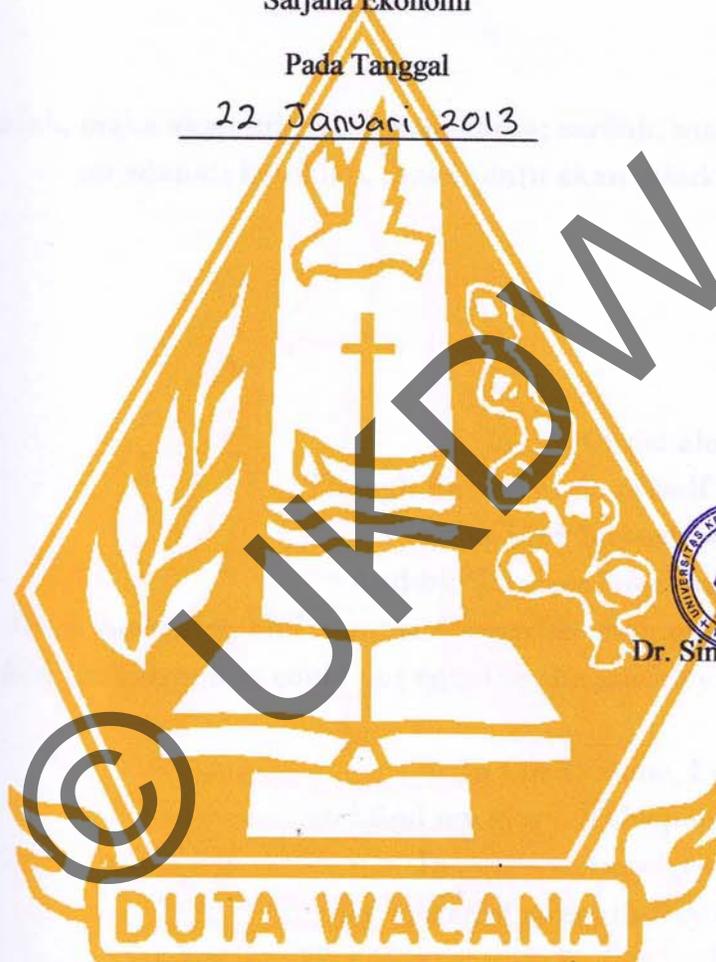
Dan Diterima Untuk Memenuhi Sebagian

Syarat-Syarat Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Ekonomi

Pada Tanggal

22 Januari 2013



Mengesahkan

Dekan



Dr. Singgih Santoso, M.M

Dewan Penguji :

1. Perminas Pangeran, M.Si, Ph.D

2. Etik Pakaryaningsih, S.E, M.Si

3. Insiwijati Prasetyaningsih, Dra, M.M

"Mintalah, maka akan diberikan kepadamu; carilah, maka kamu akan mendapat;
ketoklah, maka pintu akan dibukakan bagimu"

Matius 7 : 7

In Christ alone will I glory
Though I could pride myself in battles won
For I've been blessed beyond measure
And by His strength alone I'll overcome
Oh, I could stop and count successes like diamonds in my hands
But those trophies could not equal to the grace by which I stand

In Christ alone, I place my trust
And find my glory in the power of the cross
In every victory let it be said of me
My source of strength, My source of hope
Is Christ alone

-In Christ Alone-





Kupersembahkan skripsi ini untuk :

Yesus Kristus, Tuhanku

Keluargaku

Sahabat-sahabatku

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Yang Maha Kasih atas segala berkat dan karunia yang telah dilimpahkan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik.

Skripsi ini disusun sebagai upaya pemenuhan kewajiban penulis sebagai civitas akademika. Dalam penyusunan skripsi ini tentu saja banyak kendala yang dihadapi oleh penulis. Kendala tersebut dapat diatasi dengan dukungan dan masukan dari berbagai pihak, sebagai upaya untuk memperoleh hasil yang terbaik. Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Perminas Pangeran, M.Si, Ph.D selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan tuntunan hingga selesainya skripsi ini.
2. Seluruh dosen Universitas Kristen Duta Wacana yang telah memberikan ilmu dan masukan yang bermanfaat selama masa kuliah.
3. Yayasan Arsari-Djojohadikusumo atas kesempatan yang telah diberikan kepada penulis, sehingga penulis dapat berkuliah di Universitas Kristen Duta Wacana.
4. Orang tua tercinta ayah Alm. Syukriyad Adline dan ibu Priestyan Dianti, serta adik-adikku Zenia Nabilla dan Fidelis Titan Proboninggar, yang merupakan motivasi terbesar dalam hidup penulis.
5. Mama Dhani untuk kasih sayang, doa, dan dukungan materi yang dicurahkan kepada penulis.
6. Yudhistira Rinasmara Kusuma Adi, S.E untuk masukan dan dukungannya.
7. Keluarga besar Eyang Soedharmadji Sosropuro

8. Sahabat-sahabat terkasih yang senantiasa setia mendoakan, memberikan perhatian khusus, dan memberikan penguatan kepada penulis; Natalia Desy Endriana, Feni Wahyuni, Zera Rianjerry.
9. Sahabat-sahabat di Jurusan Manajemen Keuangan 2009 “Alay Finance” untuk perjuangannya sejak 2009 : Bayu, Petra, Heru, Ratri, Tiche, Brigita, Ikhe, Domi, Bagus, Shanti, Novi, Bary, Anna, Elliya, Rina, Fera, Chicha, Yakub, Lusi.
10. Rekan-rekan dan pihak-pihak lain, dengan tanpa mengurangi rasa hormat tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala ketulusan dan kerendahan hati, penulis hanya dapat berharap kiranya dari yang belum sempurna ini dapat memberikan manfaat sekaligus dapat memperluas dan memperkaya pengetahuan tentang ilmu manajemen keuangan.

Yogyakarta, Januari 2013

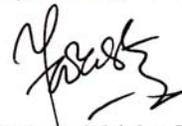
Chiequithitha Fararesty

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Chiequithitha Fararesty, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **Pengaruh Kepemilikan Saham, *Investment Opportunity*, dan Ketersediaan Kas terhadap Pemilihan Pembiayaan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Pengakuisi yang Terdaftar di BEI 2006-2011)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau saya ambil dari tulisan penulis lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Yogyakarta, Januari 2013



Chiequithitha Fararesty
NIM : 11094758

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *investment opportunity*, kepemilikan saham, dan ketersediaan kas terhadap pemilihan metode pembiayaan akuisisi pada perusahaan publik yang melakukan akuisisi pada tahun 2006 sampai 2011. Akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengakuisisi mempunyai hak kontrol atas perusahaan target.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan publik yang telah diseleksi berdasarkan kriteria. Variabel *investment opportunity* diukur dengan *market-to-book-equity-value*, kepemilikan saham diukur dengan prosentase kepemilikan saham managerial dan institusional, dan ketersediaan kas dihitung dengan rasio *cash holdings*.

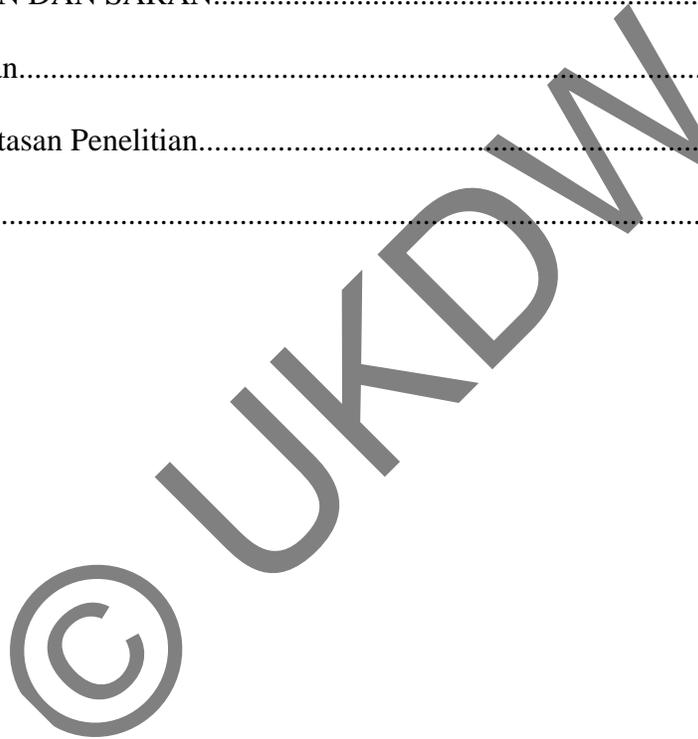
Dengan menggunakan metode regresi logistik diperoleh hasil bahwa *investment opportunity* dan kepemilikan saham tidak berpengaruh terhadap metode pembiayaan kas. Sedangkan ketersediaan kas memiliki pengaruh terhadap metode pembiayaan kas.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	viii
ABSTRAK.....	ix
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Batasan Masalah.....	6
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.2 Pengembangan Hipotesis.....	20
2.3 Model Teoritis.....	23
2.4 Penelitian Terdahulu.....	24
BAB III METODE PENELITIAN.....	25
3.1 Sampel dan Data Penelitian.....	25
3.2 Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data.....	25

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	27
3.4 Metode Analisis dan Pengujian Hipotesis.....	31
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	35
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	35
4.2 Pengujian Hipotesis.....	36
4.3 Pembahasan.....	40
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	45
5.1 Simpulan.....	45
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	45
5.3 Saran.....	46



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Daftar Jumlah Perusahaan yang Melakukan Akuisisi (2006-2011).....	26
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel	27
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.2 <i>Overall Model Fit</i>	36
Tabel 4.3 Koefisien Determinasi.....	37
Tabel 4.4 Uji Kelayakan Model Regresi.....	38
Tabel 4.4 Hasil Regresi Pengaruh MTBEQ, MNGMT, INSTL, dan CASH terhadap Metode Pembiayaan Akuisisi	38



UKDW

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 : <i>Tabel Investment Opportunity (MTBEQ)</i>	49
LAMPIRAN 2 : Tabel Kepemilikan Saham.....	50
LAMPIRAN 3 : Tabel <i>Cash Holdings</i>	51
LAMPIRAN 4 : Tabel Metode Pembiayaan.....	52
LAMPIRAN 5 : Regresi Logistik.....	53

© UKDW

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *investment opportunity*, kepemilikan saham, dan ketersediaan kas terhadap pemilihan metode pembiayaan akuisisi pada perusahaan publik yang melakukan akuisisi pada tahun 2006 sampai 2011. Akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengakuisisi mempunyai hak kontrol atas perusahaan target.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan publik yang telah diseleksi berdasarkan kriteria. Variabel *investment opportunity* diukur dengan *market-to-book-equity-value*, kepemilikan saham diukur dengan prosentase kepemilikan saham managerial dan institusional, dan ketersediaan kas dihitung dengan rasio *cash holdings*.

Dengan menggunakan metode regresi logistik diperoleh hasil bahwa *investment opportunity* dan kepemilikan saham tidak berpengaruh terhadap metode pembiayaan kas. Sedangkan ketersediaan kas memiliki pengaruh terhadap metode pembiayaan kas.



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Memasuki era globalisasi dan persaingan usaha yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk mulai mengembangkan strategi-strategi yang membuat perusahaan mampu mempertahankan keberadaannya dan meningkatkan kinerjanya. Strategi-strategi tersebut dapat meliputi pengembangan internal dan eksternal perusahaan. Pengembangan internal meliputi pembaruan teknologi, pengembangan produk baru, perubahan sistem manajemen sumber daya manusia maupun sumber daya alam yang digunakan dalam produksi. Sedangkan pengembangan eksternal meliputi strategi ekspansi perusahaan, dapat dilakukan dengan bergabung dengan perusahaan lain (*merger* dan akuisisi).

Setiawan (2007) mengatakan bahwa untuk melakukan akuisisi atau merger perusahaan harus mempertimbangkan cara pembayaran karena pada dasarnya perusahaan yang bersedia untuk diakuisi selalu berada posisi yang lemah, kecenderungan ini mempunyai relevansi dengan latar belakang pihak penjual, seperti kesulitan likuiditas, beban hutang dan lain-lain. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 menyatakan bahwa akuisisi dapat dilakukan dengan tiga cara pembayaran, yaitu dengan kas, mengeluarkan saham baru, dan campuran (kas dan saham).

Akuisisi yang dibiayai oleh saham merupakan akuisisi yang paling umum dilakukan dalam kegiatan akuisisi di Indonesia. Akuisisi tersebut dapat dilakukan dengan cara membeli seluruh atau sebagian saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan

dengan atau tanpa melakukan penyetoran atas sebagian maupun seluruh saham yang belum dan akan dikeluarkan oleh perseroan yang mengakibatkan penguasaan mayoritas atas saham perseroan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi tersebut, yang akan membawa ke arah penguasaan manajemen dan jalannya perseroan (Nugroho, 2010).

Menurut data statistik Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2008 hingga 2009 terdapat 12 perusahaan *listed* yang melakukan akuisisi. Dimana hampir seluruhnya melakukan akuisisi saham. Harris dan Raviv (1998) mengatakan bahwa akuisis yang dilakukan dengan menggunakan saham dapat menghindari biaya bunga (*external financing*) dalam jangka panjang, adanya anggapan bahwa dalam jangka panjang saham *bidder* adalah *over valued*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Kenneth J. Martin pada tahun 1996. Penelitian ini akan mencari penjelasan tentang praktek akuisisi di Indonesia, dimana menurut Pusat Data Bisnis Indonesia (1997) kepemilikan saham perusahaan publik mayoritas dimiliki oleh keluarga pendiri perusahaan yang sebagian besar juga bertindak sebagai manajer dalam perusahaan tersebut. Pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham dalam jumlah besar. Budiardjo (2007) mengatakan bahwa struktur kepemilikan saham manajemen merupakan faktor yang dapat meningkatkan atau mengurangi masalah keagenan, karena manajemen sebagai pemilik saham mayoritas atau minoritas akan mempengaruhi konflik antara pemegang saham dan manajer. Hal ini berlaku juga pada saat perusahaan pengakuisisi akan mengakuisisi perusahaan target dimana muncul dilema apakah dalam pembayaran akuisisi akan menggunakan kas atau saham.

Harris dan Raviv (1998) dalam Setiawan (2008) menyatakan bahwa akuisisi yang dilakukan dengan kas (akuisisi internal maupun eksternal) akan meningkatkan pengendalian karena hutang yang dimiliki semakin tinggi, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk menghindari kebangkrutan dan berusaha untuk memenuhi komitmennya untuk melunasi hutang, untuk menghindari rendahnya harga saham karena banyaknya saham yang beredar dipasar dan mencegah terjadinya dilusi kepemilikan (apabila dilakukan dengan saham).

Penelitian yang dilakukan oleh Amihud, Lev, dan Travlos (1995) yang menguji proporsi pengendalian perusahaan dengan mempertimbangan motivasi dari pembiayaan akuisisi, yaitu saham atau kas. Penelitian tersebut menguji hipotesis bahwa akuisisi yang dibiayai dengan kas akan meningkatkan fungsi kepemilikan saham managerial (*managerial ownership*) dalam mengakuisisi perusahaan.

Hasil dari penelitian tersebut, menemukan adanya hubungan yang signifikan antara kepemilikan managerial dengan pembayaran. Semakin tinggi kepemilikan managerial maka akuisisi lebih disukai dengan menggunakan kas daripada menggunakan saham. Hal ini menunjukkan bahwa para pemilik perusahaan yang juga menduduki jabatan dalam perusahaan enggan untuk kehilangan pengendalian atau sahamnya mengalami dilusi jika akuisisi dilakukan dengan saham. Hasil pengujian terhadap abnormal return menunjukkan bahwa akuisisi yang dilakukan dengan menggunakan saham adalah negatif dan signifikan secara statistik. Sedangkan akuisisi yang dilakukan dengan kas menghasilkan return yang positif, tetapi tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Brown dan Ryngaert (1991) yang menyatakan bahwa

akuisisi yang dilakukan dengan saham dan campuran akan menghasilkan abnormal return negatif.

Di Indonesia topik mengenai akuisisi dan merger telah menjadi bahan penelitian yang menarik. Penelitian tentang akuisisi pernah dilakukan oleh Setiawan (2008) yang menguji tentang pengaruh pengumuman akuisisi terhadap return pemegang saham, dan Budiardjo (2007) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial dan faktor-faktor fundamental perusahaan pengakuisisi terhadap pembayaran akuisisi dan pemilihan jenis akuisisi serta kinerja saham jangka panjang perusahaan pengakuisisi publik pasca akuisisi.

Penelitian memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kenneth J. Martin pada tahun 1996. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *risk sharing* dan variabel siklus bisnis yang digunakan untuk mengetahui kemungkinan-kemungkinan siklus bisnis untuk mempengaruhi pembayaran akuisisi. Jika penelitian sebelumnya menggunakan data perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat, penelitian ini menggunakan data perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis membuat penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Saham, *Investment Opportunity*, dan Ketersediaan Kas terhadap Pemilihan Pembiayaan Akuisisi”**.

1.2. Perumusan Masalah

Setiawan (2008) mengatakan bahwa pengumuman akuisisi dan pembayaran untuk akuisisi (kas atau saham) akan mempengaruhi *return* saham pengakuisisi di pasar modal. Jika akuisisi dilakukan dengan kas, manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan

dengan mengelola cadangan kas yang dimilikinya, hal ini dilakukan untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk membiayai investasi pada saat perusahaan mengalami kesulitan aliran kas dalam memenuhi permintaan perusahaan untuk melakukan investasi. Sedangkan jika akuisisi dilakukan dengan menggunakan saham maka dianggap harga saham tersebut akan *over valued* dan perusahaan dapat menghindari tingginya tingkat bunga yang diakibatkan dari hutang.

Managerial ownership sangat mempengaruhi pembayaran dalam akuisisi, semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akuisisi dimungkinkan akan menggunakan kas daripada menggunakan saham. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik perusahaan pengakuisisi yang juga bertindak sebagai manajer tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan atau sahamnya akan mengalami dilusi jika akuisisi dilakukan dengan menerbitkan saham (Amihud, Lev, dan Travlos, 1995).

Disamping itu banyak faktor yang melatarbelakangi pemilihan pembayaran akuisisi di Indonesia. Faktor-faktor tersebut antara lain seperti yang disampaikan dalam penelitian Martin (1996) yaitu model dari akuisisi, struktur kepemilikan saham perusahaan, ketersediaan kas, peluang investasi perusahaan, dan *control* terhadap perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Apakah kepemilikan saham, *investment opportunity*, dan ketersediaan kas perusahaan pengakuisisi berpengaruh terhadap pembayaran akuisisi (kas atau saham) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran akuisisi di Indonesia

- a. Untuk menguji pengaruh kepemilikan saham, *investment opportunity*, dan ketersediaan kas perusahaan pengakuisisi terhadap pembayaran akuisisi (kas atau saham).

1.4 Batasan Masalah

Supaya penelitian ini lebih terfokus, maka batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Kepemilikan saham dibatasi pada kepemilikan manajerial dan institusional. Kepemilikan manajerial dipilih karena mereka mempunyai andil dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan, termasuk pengambilan keputusan tentang pembiayaan akuisisi. Sedangkan kepemilikan institusional dipilih karena mereka mempunyai kontrol terhadap perusahaan sehingga mampu menjamin pembiayaan akuisisi.
- b. *Investment opportunity* dibatasi dengan *market-to-book value of equity*. Barclay et.al (1999) mengatakan bahwa *market-to-book value of equity* mampu mencerminkan potensi nilai perusahaan di mas depan.
- c. Ketersediaan kas dibatasi dengan rasio *cash holdings* karena rasio ini menggambarkan keterediaan kas yang dimiliki oleh perusahaan. *Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada pemegang

saham berupa dividen, melakukan pembelian saham kembali, melakukan investasi, atau menyimpannya untuk masa depan.

1.5 MANFAAT PENELITIAN

Manfaat penyusunan penelitian ini adalah :

a. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi berkaitan dengan investasi yang akan dilakukan (akuisisi), serta dalam menentukan strategi investasi yang tepat, sehingga dapat memperoleh return yang di harapkan.

b. Bagi Perusahaan

Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan dalam memilih pembiayaan akuisisi sebagai strategi perusahaan.

c. Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan maupun manajemen mengenai kajian pembiayaan akuisisi kas maupun saham.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dari pengaruh pengaruh kepemilikan saham, *investment opportunity*, dan ketersediaan kas terhadap pemilihan pembiayaan akuisisi, dapat disimpulkan bahwa :

1. Perusahaan pengakuisisi dengan *investment opportunity* yang tinggi lebih sedikit kemungkinannya untuk membiayai akuisisi dengan kas dibandingkan saham.
2. Perusahaan pengakuisisi dengan kepemilikan saham managerial yang lebih sedikit kemungkinannya untuk membiayai akuisisi dengan kas dibandingkan saham.
3. Perusahaan pengakuisisi dengan kepemilikan saham institusional yang tinggi lebih sedikit kemungkinannya untuk membiayai akuisisi dengan kas dibandingkan saham.
4. Perusahaan pengakuisisi dengan ketersediaan kas yang tinggi lebih mungkin membiayai akuisisi dengan kas dibandingkan saham.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun beberapa keterbatasan yang terdapa dalam penelitian ini adalah :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berjumlah 20 perusahaan *go public* yang melakukan akuisisi. Pada penelitian yang dilakukan oleh Martin (1996) dan Faccio dan Masulis (2004), sampel yang digunakan berjumlah >400 perusahaan. Sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian ini belum dapat menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

2. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel yaitu *investment opportunity*, kepemilikan saham managerial, kepemilikan saham institusional, dan ketersediaan kas. Pada penelitian sebelumnya yang digunakan oleh Martin(1996), terdapat 7 variabel yang digunakan.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan , disarankan beberapa hal, yaitu :

Untuk penelitian selanjutnya :

1. Penelitian ini tidak menutup kemungkinan untuk memasukkan variabel lain, yang dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap pembiayaan akuisisi dan mampu menjelaskan pembiayaan akuisisi.
2. Hasil yang lebih baik kemungkinan dapat diperoleh apabila digunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan rentang waktu yang lebih panjang, sehingga hasil dapat digeneralisasi.

Untuk perusahaan :

1. Perusahaan melalui manager perlu memperhatikan *investment opportunity* dalam mengakuisisi perusahaan lain. Karena apabila perusahaan berinvestasi pada investasi yang tidak menguntungkan maka akan berimbas pada kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham (mayor dan minor).
2. Perusahaan pengakuisisi perlu memperhatikan ketersediaan kas yang dimiliki untuk kepentingan akuisisi. Penggunaan kas untuk investasi berkaitan dengan kesempatan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan tersebut. Apabila kas yang tersedia

maka kas tersebut tidak efektif, sehingga perlu digunakan untuk aktifitas yang lebih efektif.

Untuk investor :

1. Investor sebagai pemilik dana perlu memperhatikan alokasi dana yang yang dimilikinya. Sebagai pemilik dana tentu investor menginginkan return yang sesuai atas investasinya. Investor juga perlu memperhatikan kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan melalui manager. Hal ini berkaitan dengan kepemilikan saham yang akan dimiliki pasca akuisisi. Jika akuisisi dibiayai dengan saham maka investor lama akan kehilangan proporsi kepemilikan sahamnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Budiardjo, Djoni. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Manajemen dan Variabel – Variabel Fundamental Perusahaan Akuisitor terhadap Metode Pembayaran Akuisisi dan Pemilihan Jenis Akuisisi, serta Kinerja Saham Jangka Panjang Perusahaan Akuisitor Publik Pasca Akuisisi. *Majalah Ekonomi No. 3*.
- Evana, Einde. 2009. Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) Berdasarkan Nilai Pasar dan Nilai Buku dengan Realisasi Pertumbuhan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Faccio, Mara and Ronald W. Masulis. 2004. The Choice of Payment Method in European Mergers & Acquisitions. *Journal of Finance, Vol. 60, No. 3, pp. 1345-1388*.
- Fahlevi, Ali Riza. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi akuisisi. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics. Vol 4*.
- Martin, Kenneth J. 1996. The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Management Ownership. *Journal of Finance Vol No.4*.
- Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi, dan Diversifikasi*. Jakarta. Penerbit : Ekonesia
- Pakaryaningsih, Elok. 2002. Posisi pajak, Investment Opportunity Set (IOS) dan Efek Signaling sebagai Pengontrol Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. Tesis. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Setiawan, Hendra. 2008. Pengaruh Pengumuman Akuisisi terhadap Return Pemegang saham Perusahaan Pengakuisisi. Skripsi. Universitas Indonesia
- Shleifera, Andrei and Robert W. Vishnyb. 2003. Stock Market Driven Acquisition. *Journal of Financial Economics 70 ,295–311*.
- Travlos, Nickolaos G. 1987. Corporate Takeover Bids, Method of Payment, and Bidding Firms' Stock Returns. *Journal of Finance 42*.