

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Penggabungan Usaha

2.1.1. Gambaran Umum Penggabungan Usaha

Perusahaan dapat memperluas usahanya dengan berbagai cara. Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi Internal yang tanpa mengubah struktur modal dan hanya menambah aktiva lancar saja dinamakan ekspansi usaha, sedangkan ekspansi internal yang dilakukan dengan mengubah struktur modal dengan cara menambah aktiva tetap karena memerlukan dana jangka panjang dinamakan ekspansi finansial. Sedangkan ekspansi eksternal adalah memperluas usaha dengan cara menggabungkan dua perusahaan atau lebih, yang disebut dengan merger atau akuisisi.

2.1.2 Jenis-jenis Penggabungan Usaha

Beberapa metode dalam melakukan ekspansi bisnis yaitu :

1. Merger atau Penggabungan

Merger adalah penggabungan dari dua atau lebih perusahaan menjadi satu kesatuan yang terpadu. Perusahaan yang dominan dibanding dengan perusahaan yang lain akan tetap mempertahankan identitasnya, sedangkan yang lemah akan mengaburkan identitas yang dimilikinya.

2. Akuisisi

Akuisisi adalah pembelian suatu perusahaan lain atau oleh kelompok investor. Akuisisi sering digunakan untuk menjaga ketersediaan pasokan bahan baku atau jaminan produk akan diserap oleh pasar.

3. Konsolidasian atau Peleburan

Konsolidasian atau Peleburan adalah merupakan bentuk khusus merger dimana dua atau lebih perusahaan bersama-sama meleburkan diri dan membentuk perusahaan yang baru.

2.2. Pengertian Merger dan Akuisisi

Istilah merger dan akuisisi secara prinsip merupakan istilah yang berbeda dan masing-masing mempunyai karakteristik sendiri. Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi bisnis yang dilakukan perusahaan dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat. Strategi ini dikenal juga dengan

penggabungan usaha (*business combination*) yaitu penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu kesatuan etnitas ekonomi, karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain (*merger*) atau memperoleh kendali dengan membeli saham atau aktiva perusahaan lain (*akuisisi*).

Merger dan akuisis banyak disukai pelaku bisnis karena diyakini sebagai suatu langkah yang efektif untuk mengembangkan usaha daripada membangun dari nol dan dinilai lebih murah daripada membangun perusahaan lagi. Karena prosesnya cepat dan dinilai efektif, merger dan akuisisi masih dianggap sebagai keputusan yang kontroversial, hal tersebut tidak terlepas dari dampak dramatis yang ditimbulkannya dimana banyak pihak yang diuntungkan dan disisi lain lebih banyak lagi yang dirugikan.

2.2.1. Merger

Beberapa pengertian merger akan dikemukakan disini untuk memberikan kerangka pemahaman dari perspektif yang luas terhadap terminologi ini.

Menurut Moin (2003), merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Peraturan pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai

peleburan. Definisi merger menurut peraturan pemerintah tersebut adalah sebagai berikut:

“Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar”

PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.22 mendefinisikan penyatuan kepentingan (*pooling of interest*) atau merger sebagai berikut.

“Penyatuan kepentingan adalah suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi”.

Merger merupakan salah satu bentuk penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Jika dua perusahaan melakukan merger, maka hanya akan ada satu perusahaan yang berdiri. Perusahaan yang tetap berdiri biasanya memiliki ukuran yang lebih besar, yang dipertahankan hidup dan tetap mempertahankan nama dan status hukumnya, sedangkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil atau perusahaan yang dimerger akan menghentikan aktivitasnya atau dibubarkan sebagai badan hukum.

Perusahaan yang masih berdiri disebut sebagai *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuiring firm*) dan perusahaan yang berhenti atau bubar setelah dilakukannya merger disebut sebagai *merged firm*. Ukuran *surviving*

firm akan semakin besar setelah dilakukan merger karena seluruh aset dan kewajiban dari *merged firm* dialihkan ke *surviving firm*.

2.2.2. Akuisisi

Akuisisi merupakan suatu bentuk pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambilalih tetap berdiri 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 hukum 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”.

Menurut PSAK (2004) No. 22 mendefinisikan akuisisi dari prespektif akuntansi.

“Akuisisi (*acquisition*) adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham”.

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Yang dimaksud pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi (Moin, 2003).

2.3. Tujuan Merger dan Akuisisi

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Menurut Sutorjo (1992) sebagaimana dikutip dalam Moin (2003) pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong hal tersebut, yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan tujuan utama dari perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham. Pencapaian sinergi dan posisi yang strategis di pasar juga menjadi salah satu bagian dari motif ekonomi. Di sisi lain, terdapat motif non-ekonomi yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan, tetapi lebih didasarkan pada keinginan subyektif dari pemilik atau manajemen perusahaan.

2.3.1. Motif Ekonomi

Menurut Munawir (2002) ada dua perspektif atau tujuan utama dilakukannya merger dan akuisisi : (1) Untuk memaksimumkan harga pasar

saham yang dikuasai para pemegang saham. (2) Untuk memaksimalkan kesejahteraan manajemen.

Moin (2003) menyatakan bahwa alasan perusahaan melakukan Merger dan Akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi adalah :

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 risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2.3.2. Motif Non Ekonomi

Merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi lebih kepada kepentingan pribadi (*personal*

interest motive) dari pemilik perusahaan maupun manajemen perusahaan. Motif non ekonomi ini seperti ambisi pribadi maupun *prestige*.

Terdapat dua motif non-ekonomi menurut Moin (2003) yaitu:

1. *Hubris Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan dengan alasan keinginan untuk memperbesar ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dari besarnya aktiva atau kekayaan yang dimilikinya, besarnya volume penjualan, pangsa pasar, atau besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan maka semakin besar pula kompensasi yang diterima. Alasan *prestige* juga mengemuka ketika para eksekutif ini berhasil memimpin perusahaan yang memiliki skala ukuran yang lebih besar, sehingga lebih kepada hal yang bersifat non materi seperti pengakuan, penghargaan, dan aktualisasi diri.

2. Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan memiliki ambisi untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan berbentuk konglomerasi di bawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, maka manajemen akan dituntut untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut. Jika eksekutif perusahaan tidak terpisah dengan pemilik, maka besar kemungkinan akan terjadi benturan kepentingan antara tujuan perusahaan dan tujuan pemilik. apabila hal ini terjadi, mudah bagi eksekutif mengambil kebijakan untuk melakukan merger dan akuisisi dalam

rangka membangun jaringan konglomerasi bisnis walaupun jauh dari keuntungan yang bersifat ekonomi murni.

2.4. Tipe Merger dan Akuisisi

2.4.1. Tipe Merger

Menurut Sartono (2001) merger dapat diklasifikasikan dalam empat tipe.

1. Merger horisontal, terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama dengan tujuan mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi.
2. Merger vertikal, penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antar input-output maupun pemasaran dengan tujuan mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/ atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna.
3. Merger konglomerat (*conglomerate merger*), yaitu penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang yang berbeda sama sekali dengan bidang bisnis semula.

4. *Congeneric merger*, yaitu penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan supplier.

2.4.2. Tipe Akuisisi

Klasifikasi akuisisi berdasarkan objek yang diakuisisi (Moin2003) adalah :

1. Akuisisi saham, terjadi ketika pemilik saham (target) menjual sahamnya kepada pembeli/ pengakuisisi. Pada peristiwa ini, biasanya dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan negosiasi dan penawaran dengan pihak manajemen atau dewan direksi perusahaan target dan selanjutnya perusahaan yang diakuisisi akan menjadi perusahaan anak dimana kewajiban atau hutang target yang ada ditanggung oleh pemilik baru.
2. Akuisisi Aset, dapat dilakukan dengan membeli sebagian atau keseluruhan aktiva atau aset perusahaan lain, dimana kewajiban atau hutang target yang ada ditanggung oleh perusahaan target. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial.

2.5. Manfaat Merger dan Akuisisi

Menurut Suta (2000) Keuntungan dan manfaat Merger dan Akuisisi adalah :

1. *Operation advantage*, yaitu untuk memperoleh skala ekonomis yang mungkin bisa dicapai. Skala ekonomis adalah suatu keadaan perusahaan

dapat menurunkan beban rata-rata dalam produksi dan penjualan dengan semakin meningkatkan volume produksi.

2. *Financial advantage*, yaitu diperolehnya manfaat di pasar modal maupun pasar uang karena meningkatnya ukuran (*size*) maupun efisiensi perusahaan. Melalui merger dan akuisisi perusahaan akan lebih besar sehingga dapat meningkatkan kapasitas untuk memperoleh pinjaman.
3. Untuk meningkatkan pertumbuhan usaha.
4. Diversifikasi atas kegiatan usaha perusahaan untuk menjaga perolehan tingkat keuntungan agar tidak mengalami fluktuasi karena berbagai faktor.

2.6 *Abnormal Return*

Jika suatu pengumuman yang dipublikasikan di pasar modal mengandung suatu informasi (*information content*), maka akan terjadi reaksi pasar. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar yang terjadi tersebut dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal. Return normal merupakan *expected return* (return yang diharapkan oleh investor). *Abnormal return* terdiri dari dua macam yaitu *abnormal return positif* dan *abnormal return negatif*. *Abnormal return positif* menunjukkan adanya sinyal positif atau kabar baik dari suatu pengumuman. *Abnormal return positif* terjadi jika *return* realisasi

lebih besar dari pada *return* yang diharapkan. *Sedangkan abnormal return negatif* atau kabar buruk dari suatu pengumuman. *Abnormal return negatif* terjadi bila *return* realisasi lebih kecil daripada *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2003).

Ada beberapa model yang dapat digunakan dalam mengestimasi *return* ekspektasi, yaitu:

1. Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted model*)

Pada model ini, *return* ekspektasi dianggap bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelum selama periode estimasi (*estimation period*). Rumusan yang digunakan pada model ini adalah sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Dimana :

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

Kelebihan dari *mean-adjusted model* adalah model ini merupakan model yang paling sederhana, mudah dalam perhitungannya dan data-data yang diperlukan relatif sedikit. Sedangkan kekurangannya adalah kemampuan mendeteksi *abnormal return* model ini lebih lemah dibandingkan dengan model lain.

2. Model pasar (*Market model*)

Pada *market model*, *return* ekspektasi diitung dengan melalui dua tahap yaitu:

- a. Membentuk modekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama perioda estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi dari perioda jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*), dengan menggunakan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_1 \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Dimana :

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada perioda estimasi ke-j.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_1 = koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada perioda estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSg_j - IHSg_{j-1}) / IHSg_{j-1}$ dengan IHSg adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada perioda estimasi ke-j.

Kelebihan dari *market model* adalah model ini mempunyai kemampuan mendeteksi *abnormal return* yang lebih baik dibandingkan dengan model

yang lainnya. *Market model* memiliki potensi untuk menghasilkan tes statistik yang lebih sederhana. Dengan menggunakan model ini akan dapat diperoleh model *return* ekspektasi yang mencerminkan karakteristik setiap sekuritas. Sedangkan kekurangannya adalah model ini rumit dan relatif lebih lama perhitungannya serta membutuhkan data-data yang lebih banyak.

3. Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted model*)

Market adjusted model menganggap bahwa pendugaan yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Rumus yang digunakan dalam model ini adalah:

$$E[R_{i,t}] = \text{return ekspektasi sekuritas ke-}i.$$

$$R_{Mt} = \text{return indeks pasar pada periode jendela ke-}t.$$

Kelebihan dari *market adjusted model* adalah model ini sederhana dan mudah dalam perhitungannya. Selain itu data-data yang digunakan relatif sedikit. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Sedangkan kekurangannya adalah kemampuan mendeteksi *abnormal return* model ini lebih lemah dibandingkan dengan *market model*.

2.7. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Merger dan akuisisi merupakan strategi pertumbuhan eksternal perusahaan. Pengumuman merger dan akuisisi merupakan suatu informasi kepada investor mengenai adanya suatu kebijakan yang akan berdampak terhadap kekayaan dan kinerja perusahaan. Dampak yang ditimbulkan oleh peristiwa merger dan akuisisi terhadap kinerja operasional perusahaan berupa profitabilitas dan kinerja saham yang dapat berupa return saham. Dampak kedua kinerja tersebut mungkin saja negatif (penurunan kinerja) dan mungkin saja positif (peningkatan kinerja).

Reaksi positif dan negatif pasar terhadap peristiwa merger dan akuisisi tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman publikasi merger dan akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan merger dan akuisisi. Reaksi pasar terhadap publikasi merger dan akuisisi dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signalling theory*). Dalam teori signalling dijelaskan pada umumnya orang dalam (*insider*) perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar sehingga terdapat asimetris informasi antara manajer dengan para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang. Pada dasarnya tindakan merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan untuk menuju ke arah yang lebih baik sehingga pasar diharapkan akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Tujuan dilakukan merger dan akuisisi adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan. Publikasi merger dan akuisisi yang disampaikan oleh perusahaan ke pasar dimaksudkan untuk memberikan sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu (publikasi merger dan akuisisi) yang dapat mempengaruhi nilai

perusahaan. Publikasi merger dan akuisisi dikatakan sebagai kabar baik jika hasil dari merger dan akuisisi itu menimbulkan sinergi, sehingga pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Reaksi pasar terhadap peristiwa publikasi merger dan akuisisi dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan pengakuisisi (*acquirer*).

Perubahan terhadap harga saham menunjukkan adanya perubahan tingkat kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan *abnormal return positif* yang diperoleh pemegang saham perusahaan pengakuisisi (*acquirer*). *Abnormal return* saham positif menunjukkan adanya sinyal positif atau kabar baik dari publikasi merger dan akuisisi. Dimana *abnormal return positif* terjadi jika return sesungguhnya (*actual return*) lebih besar dari pada return yang diharapkan investor (*expected return*).

Ada banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai kandungan informasi dan reaksi pasar akibat pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2006) yang menganalisis Kandungan Informasi Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham di Bursa Efek Jakarta dengan perioda dari tahun 2000 sampai dengan 2006. Penelitian ini menggunakan model pasar (*market model*) dengan periode jendela 41 hari dan perioda estimasi 100 hari. Sampel yang diperoleh adalah sebanyak 31 perusahaan pengakuisisi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* saham positif di sekitar pengumuman merger atau akuisisi.

Penelitian pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan target di Bursa Efek Jakarta telah dilakukan oleh Rahmawati

dan Tandililin (2001), Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 36 perusahaan target di Bursa Efek Jakarta yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi selama periode 1991 sampai 1997. *Abnormal return* yang diterima pemegang saham perusahaan target tersebut dihitung menggunakan model penyesuaian pasar (*market adjusted model*). Periode kejadian (*even period*) adalah 81 hari bursa yang dihitung dari $t = -40$ sampai $t = +40$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi bagi pelaku pasar modal, yang ditunjukkan oleh reaksi positif, yaitu adanya *abnormal return* yang signifikan positif yang diperoleh pemegang saham perusahaan target pada seputar pengumuman merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Hartoyo (2005) yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 sampai dengan 2002. Penelitian ini menggunakan *market model* untuk menghitung *abnormal return* perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian adalah 21 perusahaan pengakuisisi. Alat pengujian hipotesis yang digunakan adalah *One Sample T-Test*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat *abnormal return* perusahaan pengakuisisi pada 10 hari sebelum dan 60 hari setelah tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini membuktikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi merupakan pengumuman yang mengandung informasi sehingga menyebabkan terjadinya reaksi pasar.

Penelitian juga telah dilakukan oleh Wibowo dan Pekareng (2001) yang menguji pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan periode

penelitian dari tahun 1991 sampai dengan 1997. Penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) dengan perioda jendela 41 hari dan jumlah sampel sebanyak 7 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan pemegang saham perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif di seputar pengumuman merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Raden Roro Henny.T (2007) yang menguji reaksi pasar akibat pengumuman merger atau akuisisi. Pengujian ini hendak membuktikan adanya *abnormal return* dari perusahaan *bidder* yang diperoleh pemegang saham di sekitar tanggal pengumuman merger atau akuisisi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah delapan perusahaan *bidder* yang mengumumkan merger atau akuisisi perioda tahun 2004 sampai dengan 2006. Pengujian ini membandingkan nilai average abnormal return dengan nilai pembanding, yaitu nol (0). Hasil penelitian ini menunjukkan pasar tidak bereaksi akibat pengumuman merger atau akuisisi yang dibuktikan dengan tidak terdapatnya *abnormal return* saham yang diperoleh pemegang saham perusahaan *bidder* akibat pengumuman merger atau akuisisi.

Penelitian juga dilakukan Setiawan (2004), menguji *abnormal return* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hasil pengujian menunjukkan *abnormal return* perusahaan pada perioda jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (h-22 sampai dengan h-1) berbeda dengan *abnormal return* pada perioda jendela sesudah pengumuman merger dan akuisisi (h+1 sampai dengan h+22). *Abnormal return* setelah pengumuman merger dan akuisisi justru negatif, sedangkan sebelum pengumuman merger dan akuisisi *abnormal return positif*. Artinya, kinerja perusahaan dari sisi kinerja saham justru mengalami penurunan

setelah pengumuman merger dan akuisisi. Investor menganggap merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan, bahkan menjadi *reverse sinergi*.

Berdasarkan kerangka teoritis dan hasil penelitian terdahulu mengenai kandungan informasi dan reaksi pasar akibat pengumuman merger dan akuisisi, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Ha : ada *abnormal return* positif dari saham perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) disekitar publikasi merger dan akuisisi

