

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 mendefinisikan penggabungan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali/kontrol atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Penggabungan usaha dapat berupa merger, akuisisi dan konsolidasi. Menurut Suparwoto (1990), penggabungan badan usaha dapat dilakukan melalui tiga bentuk, yaitu:

1. Merger. Dalam penggabungan usaha yang berbentuk merger ini, salah satu diantara perusahaan yang bergabung akan terus tetap hidup dan mengambil alih semua asset dan kewajiban perusahaan yang lain. Perusahaan yang hidup terus (*surviving company*) tersebut harus berbentuk perseroan terbatas. Jadi dalam merger ini minimal satu diantara perusahaan yang melakukan penggabungan badan usaha harus berbentuk perseroan terbatas (PT).
2. Konsolidasi. Dalam konsolidasi ini semua perusahaan yang melakukan penggabungan badan usaha menyerahkan semua aktiva bersihnya kepada

perusahaan yang baru, yang dibentuk dalam penggabungan badan usaha tersebut. Didalam konsolidasi ini, diantara perusahaan yang melakukan penggabungan badan usaha tidak dituntut adanya perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, karena akan didirikan perusahaan baru yang berbentuk badan usaha.

3. Hubungan Afiliasi (Akuisisi). Dalam hal ini masing-masing perusahaan masih tetap hidup dan tetap menjalankan kegiatan operasionalnya, tetapi salah satu akan menguasai perusahaan yang lainnya.

#### **2.1.1 Metode Konsolidasi**

Dalam PSAK Nomor 22 dijelaskan bahwa dalam akuntansi penggabungan usaha, substansi dari suatu akuisisi berbeda dengan penyatuan kepemilikan dan substansi tersebut perlu direfleksikan dalam laporan keuangan. Oleh karena itu metode akuntansi yang berbeda digunakan untuk masing-masing jenis penggabungan usaha tersebut diatas. Dalam penggabungan usaha, dikenal dua metode pencatatan transaksi yaitu metode pembelian (*purchased method*) dan metode penyatuan kepentingan (*pooling of interest*).

##### **2.1.1.1 Metode Pembelian (*purchased method*)**

Menurut PSAk No.22 penggabungan usaha melalui akuisisi harus dipertanggung jawabkan dengan menggunakan metode pembelian. Penggunaan metode pembelian untuk akuisisi perusahaan dibukukan seperti halnya pembelian aset lainnya. Hal ini dilakukan karena dalam akuisisi terjadi transaksi pengalihan aset, timbulnya kewajiban, atau penerbitan saham dalam rangka memperoleh

kendali atas asset neto dan operasi perusahaan lain. Metode pembelian menggunakan biaya perolehan sebagai dasar untuk mencatat akuisisi tersebut.

Dengan metode pembelian, nilai perolehan suatu perusahaan dalam mengakuisisi perusahaan lain diukur berdasarkan pembayaran yang dilakukan atau nilai wajar dari saham yang diterbitkan untuk memperolehnya. Suatu akuisisi dibukukan sebesar biaya perolehan, yaitu jumlah kas atau aset setara kas yang dibaya atau nilai wajar (pada tanggal pertukaran) aset lain yang diberikan oleh perusahaan pengakuisisi, sebagai imbalan atas perolehan kendali atas asset neto perusahaan lain, ditambah biaya-biaya lain yang secara langsung dapat diatribusikan pada akuisisi tersebut.

#### **2.1.1.2 Metode Penyatuan Kepentingan (*pooling of interest*)**

Suatu penyatuan kepemilikan (*uniting of interests*) harus dibukukan dengan menggunakan metode penyatuan kepemilikan (*pooling of interest method*). Dalam menerapkan metode penyatuan kepemilikan, unsur-unsur laporan keuangan dari perusahaan yang bergabung untuk periode terjadinya penggabungan tersebut dan periode perbandingan yang diungkapkan harus dimasukkan dalam laporan keuangan gabungan, seolah-olah perusahaan tersebut telah bergabung sejak permulaan periode yang disajikan tersebut. Laporan keuangan suatu perusahaan tidak boleh memasukkan adanya penyatuan kepemilikan walaupun perusahaan tersebut adalah salah satu pihak yang bergabung, apabila penyatuan kepemilikan terjadi pada suatu tanggal setelah tanggal neraca terakhir yang disajikan.

Makna penyatuan kepemilikan adalah tidak terjadi akuisisi dan telah terjadi kesinambungan dalam pembagian bersama risiko dan manfaat, yang telah ada sebelum penggabungan usaha. Penggunaan metode penyatuan kepemilikan mengikuti hal tersebut dengan menggabungkan perusahaan seolah-olah perusahaan masing-masing usaha tetap berjalan seperti semula, meskipun telah dimiliki dan dikelola bersama. Oleh karena itu, perubahan yang dilakukan sangat minimal dalam menjumlahkan laporan keuangan perusahaan yang bergabung.

Karena penyatuan kepemilikan menghasilkan satu unit tunggal entitas gabungan, maka kebijakan akuntansi yang seragam diterapkan dalam unit usaha gabungan tersebut. Karenanya, unit usaha gabungan mengakui asset, kewajiban, dan modal dari masing-masing perusahaan yang bergabung berdasarkan nilai tercatatnya. Penyesuaian atas nilai tercatatnya hanya dilakukan untuk menyesuaikan kebijakan akuntansi perusahaan yang bergabung dengan kebijakan akuntansi yang dianut oleh unit usaha gabungan serta menerapkannya pada semua periode yang disajikan. Dalam penyatuan kepemilikan tidak terdapat pengakuan *goodwill* atau *goodwill negatif*. Demikian pula pengaruh yang timbul sebagai akibat transaksi antar perusahaan yang bergabung, yang timbul sebelum atau setelah penyatuan kepemilikan, dieliminasi dalam menyusun laporan keuangan unit usaha gabungan (PSAK No.22).

Asumsi dasar penggunaan metode ini adalah kepemilikan dari perusahaan-perusahaan yang bergabung disatukan dan relatif tidak mengalami perubahan pada perusahaan gabungan. Dalam hal ini, para pemegang saham secara bersama-sama mengendalikan seluruh (atau secara efektif seluruh) aktiva neto dan operasi

manajemen perusahaan-perusahaan yang bergabung menjadi manajemen perusahaan gabungan. Dalam metode ini, aktiva dan kewajiban akan dibukukan sebesar nilai yang tercatat pada buku perusahaan yang bergabung. Laba ditahan (*retained earning*) perusahaan-perusahaan yang bergabung juga digabungkan dalam perusahaan gabungan. Perhitungan rugi-laba dari usaha gabungan tersebut untuk periode terjadinya penggabungan harus melaporkan hasil operasi gabungan dari perusahaan-perusahaan pembentuk untuk seluruh periode dimana penggabungan terlaksana, seakan-akan penggabungan telah dilakukan awal periode.

## **2.2 Pengertian Merger dan Akuisisi**

### **2.2.1 Pengertian Merger**

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 22 mendefinisikan merger sebagai bentuk dari penggabungan usaha, yang merupakan penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aset dan operasi perusahaan lain. Dalam PSAK nomor 22 ini dinyatakan bahwa penggabungan usaha dapat mengakibatkan terjadinya legal merger. Suatu legal merger biasanya merupakan merger dua badan usaha melalui salah satu cara berikut :

- a) Asset, dan kewajiban dari suatu perusahaan dialihkan ke perusahaan lain dan perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan, atau

- b) Asset dan kewajiban dari dua atau lebih perusahaan dialihkan ke perusahaan baru dan kedua perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.

Menurut Pemerintah RI No. 27 tahun 1998, 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.

Merger adalah salah satu bentuk absorpsi atau penyerapan yang dilakukan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan yang lain. Pada sebagian kasus merger, perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar yang dipertahankan hidup dan tetap mempertahankan nama dan status hukumnya. Sedangkan perusahaan yang berukuran kecil atau perusahaan yang dimerger akan menghentikan aktivitas atau dibubarkan sebagai badan hukum.

Pihak yang menerima pengalihan dinamakan *surviving firm*. Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya akan memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh *asset* dan kewajiban dari *merged firm* akan dialihkan kepada *surviving firm*. Pemegang saham atau pemilik dari *merged firm* akan tetap memiliki saham perusahaan hasil merger (*surviving firm*) melalui pertukaran atau penggantian saham, kecuali jika saham tersebut diperjual belikan dipasar modal, maka harga yang disepakati didasarkan pada harga pasar masing-masing saham.

### 2.2.2 Pengertian 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. Bila ditinjau menurut PSAK (2004) No. 22 mendefinisikan akuisisi dari prespektif akuntansi, yaitu 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.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai 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. Merger dan akuisisi merupakan dua bentuk praktek penggabungan, yaitu penyatuan dua perusahaan atau lebih yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

## 2.3 Tipe Merger dan Akuisisi

### 2.3.1. Tipe Merger

Menurut Sartono (2001) dalam Ika (2009) merger dapat diklasifikasikan dalam empat tipe, yaitu:

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.

### **2.3.2. Tipe Akuisisi**

Klasifikasi akuisisi berdasarkan objek yang diakuisisi (Moin 2003) adalah :

1. Akuisisi saham, terjadi ketika pemilik saham (target) menjual sahamnya kepada pembeli/ pengakuisisi. Pada peristiwa ini, biasanya dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan negoisasi 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.

### **2.4 Manfaat dan Tujuan Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi**

Ada beberapa alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Mark J. Warshawsky dalam Ika (2009) menyatakana bahwa sejauh ini ada empat hipotesis utama untuk menjalankan aktivitas merger dan akuisisi. Pertama, merger dan akuisisi merefleksikan usaha-usaha untuk menghindari kontrol perusahaan dari manajemen yang tidak efektif. Kedua, merger dan akuisisi dilakukan atas dasar pertimbangan pajak. Ketiga, merger dan akuisisi dilakukan untuk meningkatkan kekuatan pasar dan pangsa pasar. Keempat, merger dan akuisisi dilakukan karena tidak efisiennya *financial market*. Menurut Warshawsky, pengertian *financial*

*market* tidak efisien disini ialah suatu kondisi dimana nilai suatu perusahaan dibawah nilai sebenarnya (*undervalued*).

Brigham dan Daves (2002) dalam Setyawan (2004) menyebutkan ada beberapa alasan perusahaan melakukan proses merger, yaitu:

1. Sinergi. Perusahaan baru yang merupakan gabungan dari dua perusahaan tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Efek sinergi ini muncul dari beberapa sumber yaitu : hasil operasional perusahaan, hasil transaksi finansial, pengaruh pajak, efisiensi dan peningkatan kekuatan pasar.
2. Pertimbangan pajak. Keringanan dalam menanggung beban pajak juga menjadi alasan perusahaan melakukan merger.
3. Memperoleh aset dengan harga murah.
4. Diversifikasi.
5. Insentif manajer.
6. Memecah nilai perusahaan.

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.

#### **2.4.1. Motif Ekonomi**

Menurut Munawir (2002) ada dua perspektif atau tujuan utama dilakukannya merger dan akuisisi : (1) Untuk memaksimalkan 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, 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.

#### 2.4.2. 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 mengemukakan 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.

Kwik Kian Gie (1992) mencatat beberapa manfaat merger dan akuisisi baik secara vertikal maupun horizontal adalah sebagai berikut :

1. Komplementaritas.

Penggabungan perusahaan sejenis atau lebih secara horizontal dapat menimbulkan sinergi. Sinergi timbul karena adanya sifat saling melengkapi (komplementaris). Hasil penggabungan dua perusahaan akan menjadi perusahaan yang likuid di bidang keuangan, kuat dibidang pemasaran dan mempunyai manajemen yang tangguh.

2. Pooling Kekuatan.

Pooling kekuatan akan terjadi jika perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam merger dan akuisisi merupakan perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting bagi perusahaanya. Misalnya perusahaan yang belum mampu membangun fungsi riset dan pengembangan akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang memiliki fungsi tersebut.

3. Mengurangi persaingan

Penggabungan usaha sejenis yang sama-sama mempunyai *relatif factor fixatie* yang tidak optimal akan menjadi optimal. *Relaive factor fixatiel* yaitu

susunan produksi dan tahap satu ke tahap selanjutnya hingga output dari proses produksi tertentu menjadi input bagi proses produksi berikutnya dan tidak ada kelebihan atau kekurangan kapasitas. Penggabungan usaha ini dapat menimbulkan skala ekonomis bagi perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil, sehingga hasilnya optimal. Disamping efisiensi perusahaan terjaga, penggabungan usaha mengakibatkan terjadinya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

#### 4. Menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Bagi perusahaan yang kekuatan likuiditasnya rendah, maka keputusan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang kuat dibidang keuangan akan menyelamatkan perusahaan tersebut dari kebangkrutan dalam era kredit macet.

Pada dasarnya tindakan merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan untuk menuju arah yang lebih baik. Merger merupakan suatu tindakan agar perusahaan yang melakukannya dapat menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik atau dengan kata lain akan terdapat peningkatan kinerja perusahaan. Dengan demikian, tujuan perusahaan-perusahaan melakukan merger sebenarnya lebih didasarkan pada pertimbangan ekonomis dan dalam rangka memenangkan persaingan bisnis yang semakin kompetitif.

### **2.5 Event Study**

Studi peristiwa menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat

berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberikan respon pasar positif untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari *abnormal return* positif (berita baik) dan *abnormal return* negatif (berita buruk). Jika pasar meragukan kebenaran suatu informasi, maka akan terjadi respon yang terlambat atau terdahulu karena ada investor yang lebih menunggu hingga waktu tertentu.

Studi peristiwa berusaha mendeteksi respon pasar terhadap suatu peristiwa yang dipublikasikan. Respon pasar tergantung dari kandungan informasi yang melekat dalam suatu peristiwa yang diduga berdampak pada aliran kas perusahaan dimasa mendatang. Pengujian respon pasar terkait dengan hipotesis efisiensi informasi (kecepatan respon pasar) dan hipotesis efisiensi keputusan (ketepatan respon pasar). Kecepatan respon pasar disini berarti reaksi pasar bersifat segera dan serentak, artinya *abnormal return* (signifikan) hanya terjadi pada satu atau dua spot waktu seputar pengumuman peristiwa. *Abnormal return* (signifikan) yang terjadi pada semua spot waktu diseputar pengumuman peristiwa mengindikasikan pasar bereaksi berkepanjangan dan justru menunjukkan tidak efisien, karena terdapat pelaku pasar yang bereaksi terlalu cepat atau terlalu lambat terhadap suatu informasi.

Sebaliknya, bila tidak terdapat *abnormal return* pada semua spot waktu di seputar pengumuman peristiwa menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi atau tidak mempercayai kandungan informasi dari suatu peristiwa yang diumumkan. Ketepatan respon pasar terkait dengan apakah pasar bereaksi dengan benar. Hal

ini di indikasikan dengan arah respon pasar bersifat positif atau negatif. Indikator tersebut tampak dari *abnormal return* positif untuk *good news* dan *abnormal return* negatif untuk *bad news*. Reaksi pasar secara benar hanya terjadi bila investor memiliki pengetahuan yang benar tentang suatu peristiwa sehingga ia dapat membuat keputusan yang benar (tepat).

## 2.6 *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).

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*.

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:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum R_{i,t}}{T}$$

Dimana :

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

$R_{i,t}$  = *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 model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode 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:

$$r_{i,t} = \alpha + \beta_1 \cdot r_{m,t} + \epsilon_{i,t}$$

Dimana :

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

$\alpha$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

$\beta_1$  = koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

$r_{m,t}$  = *return* indeks pasar pada perioda estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus  $r_{m,t} = (I_{HSG,t} - I_{HSG,t-1}) / I_{HSG,t-1}$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\epsilon_{i,t}$  = 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 perioda estimasi. Rumus yang digunakan dalam model ini adalah:

$$E[ r_{i,t} ] =$$

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

$= \text{return}$  indeks pasar pada perioda 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 perioda 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

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.

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. Seperti penelitian yang 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 periode 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 perusahaan *bidder* yang mengumumkan merger atau akuisisi periode 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 yang dilakukan oleh Yvette dan Edward (2007) yang menguji apakah terdapat peningkatan harga saham perusahaan pengakuisisi disekitar waktu pengumuman akuisisi bank di Amerika. Penelitian ini menggunakan periode waktu dari tahun 1980-1996, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 153 bank pengakuisisi dengan kejadian merger sebanyak 148 kali. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat *abnormal return* saham yang diperoleh pemegang saham perusahaan *bidder* akibat pengumuman merger atau akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Saiful (2003) yang menganalisis Abnormal Return perusahaan target dan industri sejenis disekitar pengumuman merger dan akuisisi, dengan perioda penelitian dari tahun 1991 sampai 1997. Penelitian ini menggunakan model pasar (*market model*) dengan periode jendela 11 hari (5 hari sebelum sampai 5 hari setelah tanggal pengumuman merger dan akuisisi). Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan target dan 241 perusahaan non-target dalam industri sejenis. Hasil penelitian menunjukkan secara kumulatif abnormal return perusahaan untuk periode pengamatan 11 hari adalah positif dengan tingkat signifikansi 10%.

Penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2006) yang menganalisis Kandungan Informasi Mereger 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.

McGowan dan Sulong (2008) melakukan penelitian terhadap dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi. Penelitian ini mengambil kasus pada *Malaysia Bank Berhad* dan *Hong Leong Bank Berhad*. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1998-2003, periode jendela yang digunakan adalah 30 hari sebelum pengumuman dan 30 hari setelah pengumuman, dan menggunakan studi peristiwa. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang merupakan berita positif bagi pasar.

Wong dan Cheung (2009) meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap harga saham perusahaan pengakuisisi dan harga saham perusahaan target. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2000-2007, periode jendela yang digunakan 101 hari, 50 hari sebelum pengumuman, hari pengumuman, dan 50 hari setelah pengumuman. Penelitian ini dilakukan pada pasar Asia seperti Hong kong, China, Taiwan, Singapore, Korea Selatan dan Jepang dengan menggunakan *Market Model*. Hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa terdapat *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi akibat pengumuman merger dan akuisisi.

Hasil penelitian yang menunjukkan adanya *abnormal return* positif menandakan pasar menangkap informasi merger dan akuisisi sebagai kabar baik sehingga pasar melakukan keputusan investasi yang tercermin pada perubahan harga saham. Pasar menangkap informasi merger dan akuisisi sebagai kabar baik (*good news*) karena pada dasarnya tindakan merger dan akuisisi dilakukan adalah dengan harapan akan tercipta sinergi bagi perusahaan. Segera setelah melakukan merger dan akuisisi, ukuran perusahaan akan semakin besar karena asset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Jika ukuran perusahaan bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Dengan adanya sinergi, maka perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang lebih baik dimasa depan. Oleh karena itu, pengumuman merger dan akuisisi dapat mempengaruhi harga saham yang selanjutnya akan mempengaruhi *abnormal return* saham.

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 : Terdapat *abnormal return* positif disekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.