

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2. 1. Tinjauan Pustaka**

##### **A. Manajemen Strategis**

Menurut Robbins (2002), manajemen strategis adalah serangkaian keputusan dan tindakan manajerial yang menentukan kinerja organisasi dalam jangka panjang. Melalui manajemen strategis, perusahaan dapat memperoleh gambaran apa yang diinginkannya pada masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat menentukan langkah-langkah yang harus diambil untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Salah satu keputusan yang cukup penting peranannya ialah keputusan yang menyangkut fungsi finansial perusahaan. Menurut Robbins (2002), rencana strategik atau manajemen strategik adalah suatu proses pembuatan rencana strategis yang memuat beberapa tahapan : (1) mengidentifikasi misi, sasaran, dan strategi organisasi sekarang ini; (2) menganalisis lingkungan luar; (3) mengidentifikasi peluang dan ancaman; (4) menganalisis sumber daya organisasi; (5) mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan; (6) merumuskan strategi; (7) melaksanakan strategi; (8) mengevaluasi hasil.

Strategi organisasi mencakup strategi tingkat korporasi, tingkat bisnis, dan tingkat fungsional. Manajer puncak bertanggung jawab atas strategi tingkat korporasi. Manajer menengah bertanggung jawab atas strategi tingkat bisnis.

Manajer tingkat bawah bertanggung jawab atas strategi tingkat fungsional. Dengan menggunakan pendekatan-pendekatan tersebut, perusahaan diharapkan dapat membuat strategi tingkat perusahaan (*corporate strategy*) yang akan dijadikan tujuan jangka panjang perusahaan dan guna mencapai misi perusahaan.

Dilihat dari sudut pandang para analis keuangan, keputusan-keputusan strategis tersebut dapat dikelompokkan ke dalam tiga kategori. Kategori pertama adalah keputusan investasi. Keputusan ini merupakan keputusan yang paling penting karena berhubungan dengan penciptaan nilai perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan pengalokasian modal perusahaan pada berbagai alternatif usulan investasi yang keuntungannya baru dapat direalisasi pada masa yang akan datang. Jenis investasi yang dapat dilakukan perusahaan dapat dibedakan antara investasi internal dan investasi eksternal. Kategori kedua yaitu keputusan deviden. Keputusan mengenai deviden ialah keputusan mengenai besarnya laba yang akan dibagikan kepada para pemilik modal perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Kategori ketiga ialah keputusan pembiayaan. Dalam keputusan pembiayaan, manajer keuangan harus menentukan komposisi pembiayaan atau struktur modal yang terbaik bagi perusahaan. Pada dasarnya ketiga keputusan ini saling melengkapi untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. Investasi eksternal, khususnya *merger* dan akuisisi, merupakan salah satu dari ketiga macam keputusan tersebut.

## **B. Merger dan Akuisisi**

### **1. Pengertian Merger dan Akuisisi**

*Merger* merupakan keputusan strategis para menajer dari suatu perusahaan. Keputusan *merger* juga merupakan produk dari salah satu aspek mendasar dalam strategi korporasi yang memiliki beragam alasan, motif dan tujuan.

*Merger* dan akuisisi sering disebut juga dengan istilah “*take over*” yang berarti pengambil alihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu perusahaan lain (*one company taking over controlling interest in another company*) (Friedman dalam Fuady, 2001). Selain *merger* dan akuisisi dalam dunia bisnis juga dikenal istilah konsolidasi. Tiga serangkai ini kadang-kadang dalam praktek hukum dan bisnis, untuk seluruh tiga serangkai tersebut disebut dengan ukuran *merger* dan akuisisi. Jika dengan *merger* perusahaan yang satu masuk ke perusahaan lain, sehingga yang tinggal hanya satu perusahaan saja. Sementara dengan konsolidasi, kedua perusahaan asal menjadi lenyap dan yang tertinggal adalah perusahaan baru yang terbentuk. Maka dengan akuisisi baik perusahaan pengambil alih maupun perusahaan target tetap saja *exist* (Fuady, 2001). Pada prinsipnya *merger* dan akuisisi tidak jauh berbeda. Keduanya terjadi pada saat dua atau lebih pelaku usaha bergabung secara operasional, baik untuk keseluruhan maupun sebagian usaha mereka. Perbedaan yang pokok terletak pada tiga hal utama : (1) ukuran relatif dari masing-masing perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi; (2) Kepemilikan dari usaha yang digabungkan tersebut; (3) Kontrol manajemen dari usaha yang

digabungkan tersebut (Coyle dalam Widjaja, 2001). Dalam kebanyakan literatur, istilah *merger* dan akuisisi sering digunakan secara bersama-sama sebagai satu kesatuan.

Perspektif *merger* dan akuisisi dapat dilihat dari dua pendekatan yang berbeda. Pertama dari segi *strategic management*, *merger* dan akuisisi dilihat sebagai salah satu pertumbuhan eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Kedua dari sisi keuangan, *merger* dan akuisisi dilihat sebagai salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (*capital budgeting*).

## 2. Alasan-alasan *Merger* dan Akuisisi

Menurut Bringham dan Daves (2002) ada beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan proses *merger*, yaitu :

- a. Sinergi. Perusahaan baru yang merupakan gabungan dari dua perusahaan tersebut diharapkan untuk meningkat nilainya. Misal: jika perusahaan A dan perusahaan B digabungkan untuk membentuk perusahaan C, dan apabila nilai perusahaan C tersebut lebih besar daripada nilai perusahaan A dan B secara terpisah, maka kenaikan nilai tersebut disebut sinergi. Efek sinergi ini muncul dari beberapa sumber yaitu : 1) Hasil operasional perusahaan yang terjadi dari *economies of scale*, diharapkan dengan *merger* yang dilakukan perusahaan dapat menekan biaya-biaya untuk setiap produknya; 2) Hasil transaksi finansial, termasuk posisi keuangan yang lebih kuat; 3) *Differential efficiency*,

dengan *merger* diharapkan kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik; dan

4) Peningkatan kekuatan pasar, yaitu meningkatnya kekuatan suatu perusahaan karena berkurangnya persaingan setelah *merger*. Terkadang dalam industri dengan jumlah perusahaan yang sedikit, *merger* dapat menimbulkan isu monopoli.

Bahkan sinergi dianggap suatu bonus yang diperoleh karena usaha bersama dari bagian-bagian lain dari suatu organisasi ( Bengstoon dalam Fuady, 2002).

- b. Pertimbangan pajak. Keringanan dalam menanggung beban pajak juga menjadi alasan mengapa perusahaan melakukan *merger*.
- c. Memperoleh *asset* dengan harga murah.
- d. Diversifikasi yang akan menimbulkan efek pengurangan resiko bisnis.
- e. Intensif manajer. Dengan *merger* perusahaan akan menjadi besar, sehingga manajemen akan memperoleh kompensasi dan kekuasaan yang lebih besar, maka akan sulit bagi perusahaan lain untuk mengambil alih.
- f. Memecah nilai perusahaan.

Strategi *merger* dan akuisisi sebagai suatu keputusan investasi eksternal memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investasi internal (Hitt, 2001). Pertama, prosesnya lebih cepat dan lebih murah daripada, misalnya dengan mendirikan perusahaan yang sama sekali baru dan belum menjalankan aktivitas

utamanya. Kedua, lebih cepat mendatangkan keuntungan (*quick yielding*) bagi *bidder* karena perusahaan target telah beroperasi (*going concern*). Ketiga, dapat memperkuat struktur modal perusahaan dalam waktu relatif singkat. Keempat, dengan melakukan *merger/akuisisi* perusahaan dapat menghindar dari pembayaran pajak ganda (*double taxation*). Terakhir, perusahaan yang terlibat dapat saling melengkapi dan menutupi kekurangan masing-masing.

### 3. Jenis-Jenis *Merger*

Dilihat dari strukturnya sebuah proses *merger* dan akuisisi bisa dilakukan dengan tiga cara (Kian Gie, 1992) :

- a. Penggabungan. Misal PT A membeli semua *asset* dan *liabilities* PT B.
- b. Menciptakan sebuah PT Holding. Misalnya dibuat PT C yang akan membeli semua saham dari PT A dan PT B.
- c. Tidak melalui badan hukum akan tetapi melalui kepemilikan perseorangan. Misalnya Tuan Z membeli semua saham PT A maupun PT B, maka meskipun kedua perusahaan tersebut terpisah, namun kepemilikannya dikontrol sepenuhnya oleh tuan Z.

Sedangkan menurut sifatnya, Brigham et. al (2002) membagi *merger* menjadi beberapa jenis yaitu :

- a. *Merger horizontal*. *Merger* jenis ini adalah penggabungan dua perusahaan dengan bisnis yang sama.

- b. *Merger vertikal*. Misalnya : *merger* perusahaan terhadap salah satu supliernya.
- c. *Merger congeneric*. *Merger* jenis ini bukan merupakan penggabungan dari dua persahaan dengan usaha yang sama atau suatu *merger* vertikal. melainkan hanya beberapa perusahaan yang bergabung dan mempunyai kesamaan tindakan.
- d. Konglomerasi. *Merger* jenis ini merupakan gabungan dari berbagai perusahaan dengan bisnis yang berbeda. Tipe *merger* konglomerasi ini dibedakan lagi menjadi beberapa jenis, yaitu :
1. Tipe Perluasan Geografis (*Geographic extension*), yang dipakai guna memperluas pangsa pasar.
  2. Tipe Perluasan Produk (*Product extension*) yang dilakukan sesama produsen dan barang-barang yang mirip atau hampir sejenis, tetapi bukan kompetitor.
  3. Tipe Konglomerat Murni (*Pure Conglomerate Merger*), yang merupakan *merger* dari dua perusahaan dimana perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut tidak memiliki pangsa pasar yang hampir sejenis, ataupun secara fungsional tidak memiliki hubungan ekonomis, seperti kedua tipe di atas.

### C. Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Helfert, 1997). Terdapat berbagai cara untuk mengetahui *financial performance* suatu perusahaan : (1) Laporan Keuangan; (2) Harga saham; dan (3) *Economic Value Added* (EVA); dan sebagainya. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan fluktuasi harga saham untuk melihat *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya *merger* dan akuisisi yang mengindikasikan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak dari pengumuman *merger* dan akuisisi.

### D. Abnormal Return

Penilaian kinerja perusahaan juga tercermin dari harga saham baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham kedua perusahaan tersebut mengindikasikan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak dari pengumuman *merger* dan akuisisi. Tingkat kemakmuran pemegang saham dalam suatu perusahaan dapat dinilai dari dua sisi (Sugiarto, 2003). Bagi pemegang saham jangka panjang, kemakmuran dapat dinilai dari jumlah peningkatan deviden yang diperoleh para pemegang saham. Bagi pemegang saham yang membeli saham dengan kepemilikan jangka pendek, kemakmuran dapat dinilai dari *capital gain* yang diperoleh. Dalam penelitian ini, tingkat kemakmuran



pemegang saham diukur dari besarnya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi harga saham. Untuk itu sebaiknya dihindari hanya menelaah harga saham di sekitar tanggal pengumuman *merger* dan akuisisi (Brigham dan Houston, 2001). Misalnya jika *merger* diumumkan pada hari dimana pasar secara keseluruhan sudah maju, maka bila harga saham perusahaan naik belum tentu disebabkan karena penciptaan nilai pasca *merger*. Karena itu berbagai studi telah dilakukan untuk mempelajari *abnormal return* yang berkaitan dengan *merger*, dimana *abnormal return* didefinisikan sebagai bagian dari perubahan harga saham yang disebabkan oleh faktor-faktor selain perubahan pasar saham secara umum (Brigham dan Houston, 2001).

*Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* sesungguhnya (*actual return*) adalah *return* yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* sesungguhnya dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Sedangkan *return* normal (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan oleh investor di masa depan dan harus diestimasi. *Return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

*Abnormal return* merupakan tafsiran atau interpretasi respon pasar terhadap pengumuman *merger*. Menurut Jogianto (2000), efisiensi pasar dapat diuji dengan

melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* yang cukup lama. *Abnormal return* juga dapat memberikan sinyal positif dari suatu *corporate action*, dimana *return* yang terealisasi lebih besar dari *return* yang diharapkan.

#### **E. Market-Adjusted Model**

Ada tiga cara yang digunakan dalam mengestimasi return (Brown dan Warner dalam Jogyanto,2003), yaitu : (1) *Mean adjusted model*, model ini berekspektasi bahwa *return* pasar bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi periode sebelumnya selama periode estimasi; (2) *Market Model*. penghitungan *return* ekspektasi dengan *Market Model* dilakukan dalam dua tahap, yaitu pertama, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua, menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di *windows period*; (3) *Market-adjusted model*, model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang sekuritas yang diamati adalah sama dengan return indeks pasar (Jogyayanto, 2003)..

Dalam penelitian ini, model *market adjusted model* digunakan karena tidak memerlukan periode estimasi dan dapat menghindarkan bias akibat adanya sampel saham yang tidak diperdagangkan setiap hari. Pertimbangannya karena pasar modal di Indonesia masih dalam tahap perkembangan (*emerging market*). Pada tahap ini pasar modal memiliki ciri bahwa sebagian besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak liquid (*thin market*) sehingga saham tersebut jarang diperjualbelikan. Akibatnya banyak saham yang menghasilkan *return* nol (0) selama tidak terjadi transaksi. Dalam kasus di Indonesia  $R_m$  bisa menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau indeks saham lain yang dianggap bisa mewakili pasar. Dalam penelitian ini *return* pasar yang digunakan adalah IHSG.

Penetapan tanggal pengumuman merger dan akuisisi (*event date*) digunakan ( $t=0$ ), yaitu tanggal pengumuman *merger* dan akuisisi melalui *website* Bursa Efek Jakarta, [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id). Periode kejadian (*event period*) adalah 61 hari bursa yang dihitung mulai  $t = -30$  sampai  $t = +30$ . Lamanya periode pengamatan ini karena nilai ekonomis dari peristiwa merger dan akuisisi sulit ditentukan oleh investor, sehingga investor membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi (Jogiyanto, 2003). Selain itu penentuan *event period* seperti yang digunakan oleh Farlianto (1996). Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

Berikut merupakan prosedur dalam menghitung *abnormal return* (Rachmawati dan Tendelilin, 2001) dalam penelitian ini :

- Menghitung *actual return* harian dari masing-masing saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dalam kurun waktu 61 hari bursa, yaitu 30 hari sebelum tanggal pengumuman sampai 30 hari setelah tanggal pengumuman *merger* dan akuisisi. *Actual return* dihitung dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari t

$P_{it}$  = harga saham penutupan perusahaan i pada hari t

$P_{it-1}$  = harga saham penutupan perusahaan i pada hari t

- Menghitung *return* pasar harian.

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{mt}$  = *return* pasar pada hari t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

- Menghitung *abnormal return*

$$AR = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{it}$  = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$R_{mt}$  = *return pasar* pada hari ke t

- Menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR) harian tiap-tiap saham selama periode pengamatan.

$$CAR_{it} = \sum_{t=-30}^{t=+30} AR_{it}$$

Keterangan :

$CAR_{it}$  = *Cummulative Abnormal Return* saham i pada hari ke t

$AR_{it}$  = *Abnormal Return* saham i pada hari ke t

- Menghitung rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) pada hari ke t dengan rumus :

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{t=-30}^{t=+30} AR_{it}}{n}$$

Keterangan :

$AAR_{it}$  = rata-rata *abnormal return* saham i pada hari ke t

n = jumlah seluruh perusahaan yang diteliti

## **F. Event Study**

Untuk menganalisis data sesuai dengan tujuan penelitian, digunakan *event study* yang bertujuan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal sebagai dampak pengumuman *merger* dan akuisisi. Pergerakan harga saham tersebut dapat digunakan untuk mencari *abnormal return* saham perusahaan pada waktu sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *merger* dan akuisisi. Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa.

*Event Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogianto, 2003). *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki

kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar berarti pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi.

### **G. Hubungan *Merger* dan Akuisisi dengan *Abnormal Return* Saham Perusahaan**

Gaughan (1999) mengidentifikasi ada sejumlah motif dilakukannya *merger* dan akuisisi, yaitu : (1) motif untuk pertumbuhan (*growth*) internal dan eksternal bisnis; (2) motif untuk sinergi bisnis berupa *operating synergy* berupa *economics of scale* dan *economies of scope* yang secara ekonomis dapat meningkatkan penerimaan dan mengurangi *cost*; dan *financing synergy* yaitu merujuk pada dampak *merger* dan akuisisi terhadap *cost of capital* untuk *partner merger* atau pengakuisisi; (3) motif ekonomi yaitu untuk meningkatkan *market share* dan *market power* perusahaan terhadap pesaing, dan memperkuat *buyer-seller relationship*; (4) motif *tax benefit* yaitu untuk mendapatkan *tax benefit*; dan (5) motif untuk memperbaiki atau meningkatkan efektifitas manajerial.

Pada dasarnya tindakan *merger* 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, khususnya *financial performance* perusahaan, setelah melakukan *merger* dan akuisisi.

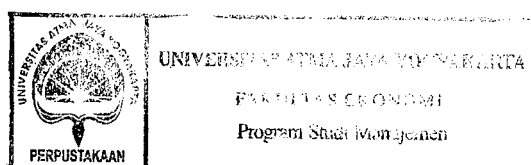
Perubahan harga saham kedua perusahaan tersebut mengindikasikan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak dari

pengumuman *merger* dan akuisisi. Dalam penelitian ini, tingkat kemakmuran pemegang saham diukur dari besarnya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

## 2.2. Landasan Teori

### A. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *merger* dan akuisisi diantaranya dilakukan oleh Alimin (1993) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *merger* di Indonesia, yaitu peningkatan skala ekonomi, pengamanan bahan baku, perluasan pasar, penghematan pajak, pemanfaatan kapasitas hutang, peningkatan laba dan pengurangan persaingan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semua faktor tersebut signifikan kecuali faktor pengaman bahan baku dan pemanfaatan kapasitas hutang. Penelitian lainnya dilakukan oleh Sutrisno (1998), melakukan penelitian dengan tujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap aktivitas *merger* dan akuisisi bila diukur dengan menggunakan harga pasar saham. Penelitian ini menganalisa 57 kasus *merger* dan akuisisi selama periode Januari 1990 sampai Juni 1997. Hasil analisis menunjukkan penurunan rata-rata harga saham dengan perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah laporan keuangan gabungan. Hal ini memberikan bukti empiris bahwa aktivitas *merger* dan akuisisi pada perusahaan publik di BEJ secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi investor seperti yang tercermin pada harga saham.





Penelitian lainnya meneliti tingkat *return* bagi pemegang saham pada perusahaan yang terlibat dalam upaya perlawanan dan pertahanan dari upaya pengambilalihan secara paksa (*hostile takeover*) telah dilakukan Parkinson dan Dobbins (1993). Hasil penelitian tersebut menyimpulkan adanya peningkatan harga saham dari perusahaan target pada saat pengumuman akuisisi dan pada proses akuisisi. Pemegang saham perusahaan pengakuisisi maupun pemegang saham pada perusahaan target sama-sama memperoleh keuntungan. Di samping itu penelitian tersebut juga menemukan bahwa kinerja saham perusahaan target jauh lebih baik dibanding kinerja saham perusahaan perusahaan pengakuisisi, di sekitar hari pengumuman akuisisi. Saiful (2003) menguji *abnormal return* pada perusahaan non target yang berada dalam industri sejenis dengan perusahaan target sekitar pengumuman *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian secara kumulatif menunjukkan bahwa *abnormal return* perusahaan target adalah positif dan dengan disertai dengan tingkat signifikansi 10%. Sudarsanam, Holl, dan Salami (1996) menyimpulkan bahwa terdapat *cumulative abnormal return* positif bagi perusahaan target, dan sebaliknya, perusahaan pengakuisisi memperoleh *cumulative abnormal return* yang negatif. Penelitian lain yang dilakukan oleh Healy, Palepu dan Ruback (1992) tentang pengaruh pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* menunjukkan bukti bahwa adanya *abnormal return* yang berbeda sebelum dan sesudah akuisisi. Huang dan Walking (1987) meneliti pengaruh pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* perusahaan target dengan periode 101 hari, yaitu 50 hari sebelum

pengumuman, pada saat pengumuman (1 hari), dan 50 hari setelah pengumuman akuisisi. Kesimpulannya, terdapat *average abnormal return* yang signifikan positif di seputar pengumuman akuisisi, yaitu 8 hari sebelum hari pengumuman. Sedangkan CAAR yang signifikan terjadi mulai 30 hari sebelum pengumuman hingga 50 hari setelah pengumuman akuisisi. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan adanya perubahan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi.

Ravenscraft dan Scherer (1998) melakukan penelitian terhadap profitabilitas sebelum *merger* perusahaan target dan hasil operasinya setelah *merger*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Amerika Serikat yang melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi selama periode 1975-1977. Hasil penelitian mereka menunjukkan tidak terjadi kenaikan yang signifikan terhadap profitabilitas setelah *merger*. Di dalam negeri, Kanto Santoso (1992) menganalisa aktivitas *merger* dan akuisisi pada PT. Indocement Tungal Perkasa dan hasilnya menunjukkan bahwa laba bersih, laba per saham, harga saham, kapitalisasi pasar pasca akuisisi lebih kecil atau menurun bila dibandingkan tanpa akuisisi. Penelitian lain yang menunjukkan tidak adanya perubahan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah dilakukannya perubahan terhadap bentuk perusahaan adalah penelitian oleh Payamta dan Nur Sholikah (2001) yang menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja bank (yang diukur dengan ratio CAMEL) sesudah dan sebelum diadakannya *merger* dan akuisisi.. Variabel CAMEL yang digunakan adalah *Capital Adequacy*

*Ratio (CAR), Return on Risked Assets (RORA), Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), Rasio Beban Operasional (BO), Call Money (CM), dan Rasio Kredit (DYD).*

### 2.3 Pengembangan Hipotesis

Dari berbagai tinjauan pustaka dan landasan teori diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho : Tidak terjadi peningkatan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Ha : Terjadi peningkatan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi dan sesudah *merger* dan akuisisi.