

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Pengertian Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi

Pada umumnya perusahaan menginginkan dan selalu berusaha agar dapat berkembang. Untuk mengembangkan perusahaan dapat dilakukan dengan cara penggabungan usaha. Pengertian penggabungan usaha (*business combination*) menurut PSAK no.22 adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Suparwoto (1990) dalam bukunya menjelaskan penggabungan usaha dapat dilakukan melalui 3 bentuk, yaitu merger, konsolidasi, dan hubungan afiliasi (akuisisi).

- Merger

Merupakan penggabungan usaha dimana salah satu diantara perusahaan yang bergabung akan hidup terus dan mengambil semua aktiva dan utang perusahaan yang lain. Perusahaan yang hidup terus (*surviving company*) tersebut harus berbentuk perseroan terbatas. Jadi di dalam merger ini minimal satu di antara perusahaan yang melakukan penggabungan badan usaha harus berbentuk perseroan terbatas (PT).

- Konsolidasi

Semua perusahaan yang melakukan penggabungan usaha menyertakan semua aktiva bersihnya kepada perusahaan yang baru yang dibentuk dalam penggabungan usaha tersebut. Antara perusahaan yang melakukan penggabungan badan usaha tidak dituntut adanya perusahaan yang berbentuk PT, karena didirikan perusahaan baru yang berbentuk PT.

- Hubungan Afiliasi (Akuisisi)

Masing-masing perusahaan masih tetap hidup dan menjalankan kegiatan operasionalnya akan tetapi salah satu akan menguasai perusahaan lain.

Menurut Harianto dan Sudomo (1998) merger adalah penyerapan dari suatu perusahaan oleh perusahaan lain. Dalam hal ini perusahaan yang membeli akan melanjutkan nama dan identitas perusahaan yang dibeli. Perusahaan yang dibeli juga akan mengambil baik aset maupun kewajiban perusahaan yang dibeli. Pada prinsipnya merger sama dengan konsolidasi, perbedaan utamanya adalah pada merger perusahaan baru tercipta.

PSAK no.22 paragraf 5 menyatakan bahwa suatu legal merger biasanya merupakan merger dua buah badan usaha melalui salah satu cara sebagai berikut:

- a. Aktiva dan kewajiban dari suatu perusahaan dialihkan ke perusahaan lain dan perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan, atau
- b. Aktiva dan kewajiban dari dua atau lebih perusahaan dialihkan ke perusahaan baru dan kedua perusahaan yang melakukan pengalihan dibubarkan.

Tri Hartono (2003) dalam artikelnya menjelaskan pengertian merger adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu

perusahaan baru. Sedangkan akuisisi adalah proses pengambilalihan perusahaan lain yang selanjutnya dijadikan anak perusahaan atau digabungkan menjadi satu.

Menurut Beams (2004), merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil-alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas yang diambil-alih tersebut dibubarkan. Konsolidasi terjadi ketika sebuah perusahaan yang baru dibentuk untuk mengambil-alih aktiva-aktiva dan operasi dari dua atau lebih entitas usaha yang terpisah, dan entitas-entitas yang terpisah tersebut dibubarkan. Akuisisi terjadi ketika sebuah perusahaan mengakuisisi saham berhak suara dari perusahaan lain dan kedua perusahaan tersebut tetap beroperasi sebagai entitas hukum yang terpisah, tetapi timbul hubungan induk-anak (*parent-subsiary*).

Dalam PSAK no.22 paragraf 8, akuisisi dilakukan dengan cara mengambil alih suatu perusahaan dimana perusahaan pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi. Dalam hal ini masing-masing perusahaan masih hidup dan tetap menjalankan kegiatan operasinya namun perusahaan pengakuisisi akan menguasai perusahaan yang diakuisisi.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa akuisisi merupakan penggabungan usaha dimana salah satu pihak memperoleh kendali atas aktiva dan operasional perusahaan lainnya. Akuisisi itu sendiri dapat dilakukan dengan beberapa cara antara lain dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau dengan membeli sejumlah besar saham (mayoritas) saham beredar. Akuisisi pada prinsipnya tidak menghilangkan identitas perusahaan yang diakuisisi, dalam hal ini masing-masing perusahaan tetap berdiri sendiri namun perusahaan

pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan yang diakuisisi.

2.2 Bentuk-bentuk Merger dan Akuisisi

Dalam artikelnya, Tri Hartono (2003) mengelompokkan merger menjadi empat yang meliputi:

1. Merger Horisontal; terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis usaha yang sama.
2. Merger Vertikal; penggabungan usaha yang memiliki keterkaitan antara input, output maupun pemasaran perusahaan.
3. *Congeneric Merger*; penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi barang yang sama dan tidak ada keterkaitan dengan penyediaan barang.
4. *Conglomerate Merger*; penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda.

Menurut pandangan analisis keuangan (*Financial Analyst*), akuisisi terdiri dari tiga bentuk, yaitu:

1. Akuisisi Horisontal

Akuisisi antar perusahaan sejenis, artinya perusahaan tersebut berada dalam bisnis dan menjalankan fungsi produksi yang sama. Penggabungan secara horisontal bertujuan mengurangi tingkat persaingan diantara perusahaan sejenis tersebut, meningkatkan aset, meningkatkan pangsa pasar, dan menekan biaya.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi antar perusahaan dalam jalur industri atau proses produksi, dimana perusahaan yang satu bersifat sebagai penyedia bahan baku, *supplies* bagi bahan produk perusahaan lainnya. Penggabungan usaha jenis ini merupakan ekspansi ke arah hulu hingga ke hilir. Tujuannya adalah dalam rangka mendapatkan kepastian pemasaran hasil produksi.

3. Akuisisi Konglomerasi

Akuisisi dengan produk atau jasa yang tidak saling berhubungan. Tujuan utamanya adalah untuk melakukan diversifikasi untuk mengurangi resiko yang ada pada lini usaha tertentu, atau untuk mengimbangi perubahan penghasilan.

Dari ketiga jenis akuisisi tersebut, bentuk horisontal dan vertikal mempunyai probabilitas tinggi untuk berhasil. Namun dibandingkan dengan penggabungan secara vertikal, maka bentuk horisontal memiliki tingkat keberhasilan yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan oleh beberapa hal, seperti optimalnya sinergi yang akan diperoleh. Kelemahan kinerja salah satu perusahaan relatif mudah diperbaiki karena kedua perusahaan berada dalam bisnis yang sama.

2.3 Motivasi Melakukan Merger dan Akuisisi

Tri Hartono (2003) menjelaskan alasan perusahaan melakukan merger adalah sebagai berikut: (1) *Economies of scale*; perusahaan berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, personalia,

keuangan serta administrasi. (2) Memperbaiki manajemen; kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi serta kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering menyebabkan perusahaan kalah dengan persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan merger, perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang benar-benar dapat diandalkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. (3) Penghematan pajak; penggabungan perusahaan yang tidak pernah memperoleh laba dengan perusahaan yang *profitable* dapat menyebabkan pajak yang dibayarkan lebih kecil. (4) Diversifikasi; resiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain sehingga resiko saham secara keseluruhan dapat dikurangi. (5) Meningkatkan *corporate growth rate*; hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

Hal ini sejalan dengan Garimella dalam artikel Tri Hartono (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi berharap dapat mencapai pertumbuhan (dalam pendapatan maupun pangsa pasar) melalui: efisiensi sistem, proses dan administrasi, pengurangan biaya pembelian melalui pembelian konsolidasi dan diskon, pembentukan sinergi vertikal dengan membangun suatu portofolio bisnis inti serta konsolidasi jalur penyedia barang untuk efisiensi dan mengurangi resiko.

Ada beberapa alasan utama yang menjadi latar belakang mengapa suatu perusahaan melakukan akuisisi. Motif tersebut antara lain:

1. Memaksimalkan Harga Pasar

Kenaikan harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai hal dan yang terpenting adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba perusahaan dapat ditingkatkan melalui peningkatan efisiensi operasi. Cara yang ditempuh untuk meningkatkan efisiensi adalah dengan memperbesar perusahaan baik secara vertikal maupun horisontal melalui penggabungan usaha.

2. Memaksimalkan Kesejahteraan Manajemen

Hal yang memungkinkan manajemen mendapat kesejahteraan adalah insentif melalui nilai perusahaan, yaitu seberapa besar kapitalisasi perusahaan yang diapresiasi oleh publik. Makin besar kapitalisasi perusahaan, maka makin besar atensi pemegang saham pada manajemen. Untuk meningkatkan kesejahteraannya, manajemen bisa melakukan pembentukan skala ekonomi melalui restrukturisasi perusahaan.

3. Meningkatkan Efisiensi dan Sinergi

Bila penggabungan usaha dapat menghasilkan manajemen yang lebih baik daripada manajemen setiap perusahaan sebelum penggabungan usaha, maka akan menghasilkan keuntungan. Penggabungan usaha juga dapat dilakukan untuk mengganti manajemen yang tidak kompeten jika penggabungan usaha diikuti reorganisasi perusahaan.

4. Meningkatkan Pendapatan

Bentuk ini didapatkan dari perbaikan pemasaran, keuntungan strategis, maupun penguasaan pasar. Perbaikan penguasaan pasar dapat diperoleh bila akuisisi mengurangi kompetisi dalam industri.

5. Menghemat Pajak

Keuntungan ini muncul karena penggabungan kapasitas hutang yang tidak digunakan, penggabungan kerugian pajak, penggunaan kelebihan kas, dan kemampuan untuk menaikkan nilai aset sehingga menaikkan depresiasi.

6. Menurunkan Kebutuhan Modal Untuk Ekspansi

Dua perusahaan yang sejenis dapat menggunakan fasilitas produksi yang dimiliki secara bersama. Sebagai contoh, perusahaan A membeli perusahaan B dan menggunakan fasilitas produksi perusahaan B untuk membuat produknya. Dalam hal ini pembelian B mungkin akan murah karena ketidakefisienan produksinya yang disebabkan volume produksi rendah. Dengan demikian, perusahaan A dapat mengurangi kebutuhan modal untuk ekspansi.

Motivasi lain dari perusahaan yang melakukan akuisisi adalah memperbesar skala perusahaan agar posisinya semakin kuat dan memperoleh insentif yang tinggi. Motivasi demikian mendorong manajemen untuk mengakuisisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Dengan mengakuisisi suatu perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor berupa laba yang akan diperoleh. Laba yang diperoleh dapat meningkatkan efisiensi perusahaan. Cara yang bisa ditempuh untuk meningkatkan efisiensi adalah dengan memperbesar perusahaan baik secara vertikal maupun horisontal melalui penggabungan usaha. Ketika merger dan akuisisi akan dilaksanakan, perusahaan pengakuisisi cenderung menawarkan harga lebih tinggi dibandingkan harga pasar saham perusahaan target. Hal ini disebabkan pengakuisisi merasa yakin akan

keuntungan yang diperolehnya dari merger dan akuisisi tersebut dan pengakuisisi umumnya menganggap bahwa pasar telah salah menetapkan harga saham perusahaan tersebut.

2.4 Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi

Dalam pengumuman merger dan akuisisi terdapat hubungan asimetri antara manajemen dan investor mengenai kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Manajemen sebagai pihak yang berada di dalam perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dan lengkap tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya dibandingkan pihak yang berada di luar perusahaan yaitu pihak investor. Hubungan yang tidak simetri inilah yang disebut asimetri informasi karena salah satu pihak dalam transaksi bisnis memiliki keunggulan informasi yang lebih dibandingkan dengan pihak lainnya.

Terdapat dua jenis asimetri informasi. Pertama, *adverse selection* yaitu jenis asimetri informasi dimana satu atau lebih bagian dari transaksi bisnis atau transaksi potensial memiliki keunggulan informasi yang lebih daripada pihak lainnya. Kedua, *moral hazard* yaitu jenis asimetri informasi dimana satu atau lebih bagian dari transaksi bisnis atau transaksi potensial dapat mengamati kegiatan-kegiatan mereka dalam memenuhi transaksi tetapi pihak lain tidak dapat. (William R. Scott, 2000:3-4)

Pengumuman merger dan akuisisi sering dianggap sebagai kabar baik oleh investor sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang menjadi target merger dan

akuisisi. Semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Meningkatnya volume perdagangan saham ini dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*.

Sebenarnya untuk menentukan informasi merger dan akuisisi sebagai kabar baik atau buruk dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman merger dan akuisisi ini sebagai kabar baik atau buruk. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi jenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang.

Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya cukup lama, jika berlarut-larut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris (asimetri informasi), yaitu hanya beberapa pihak saja yang mendapatkan informasi tersebut. Akibatnya, pihak yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati return yang tidak normal (*abnormal return*), yaitu *return* yang lebih besar dari *return* normal. (Jogiyanto, 2003:390-391)

2.5 Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai alat pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko masa yang akan datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. (Jogiyanto, 2003:109)

2.6 Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Ada tiga model untuk mengestimasi *return* ekspektasi yaitu model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model* (Jogiyanto, 2003:434).

♦ *Mean-Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

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

(Jogiyanto, 2003:435)

Notasi:

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

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

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

♦ *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi

dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan teknik OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_1 \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

(Jogiyanto, 2003:439-440)

Notasi:

R_{it} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_i : intercept untuk sekuritas ke-i

β_i : koefisien slope yang merupakan beta untuk sekuritas ke-i

R_{mt} : *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Dengan IHSg adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

ε_{it} : kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

♦ *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. 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.

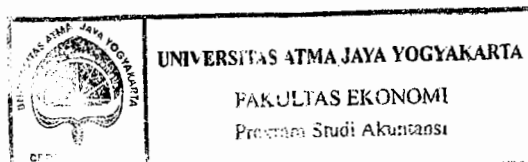
Misalnya pada hari pengumuman peristiwa, *return* indeks pasar adalah sebesar 18%, dengan model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) ini, maka *return* ekspektasi semua sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 18% tersebut. Jika *return* suatu sekuritas pada hari pengumuman peristiwa adalah 35%, maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 17% ($35\% - 18\%$). (Jogiyanto, 2003:445)

2.7 Pengembangan Hipotesis

Untuk menentukan informasi merger dan akuisisi sebagai kabar baik atau buruk dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Hal tersebut mungkin disebabkan investor masih membutuhkan informasi yang lainnya untuk mengevaluasi apakah pengumuman merger dan akuisisi ini sebagai kabar baik atau buruk. Akibatnya, reaksi pasar untuk informasi sejenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang.

Pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya cukup lama, jika berlarut-larut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris (asimetrik informasi), yaitu hanya beberapa investor saja yang mendapatkan informasi tersebut. Akibatnya, kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati return yang tidak normal (*abnormal return*), yaitu *return* yang lebih besar dari *return* normal. (Jogiyanto, 2003:390-391)

Informasi yang tidak simetris atau asimetrik informasi (*information asymmetric*) adalah informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang



mendapat informasi saja (*informed investors*). Asimetrik informasi dapat terjadi di pasar modal atau di pasar lain. (Jogiyanto, 2003:387)

Beberapa peneliti, seperti, Song dan Walking 1987, 1993; Akhigbe 2000; Ghosh dan Lee 2000 dalam artikel Saiful (2003), menemukan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman merger dan akuisisi. Bahkan *abnormal return* perusahaan target lebih tinggi dibandingkan perusahaan pengakuisisi disekitar pengumuman merger dan akuisisi tersebut. Suardewi (1999) menguji pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* pemegang saham di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi menikmati *abnormal return* positif cukup lama yaitu 52 hari sebelum pengumuman akuisisi. Hal itu menunjukkan bahwa pengumuman pengumuman merger dan akuisisi mengandung muatan informasi dan informasi tersebut telah dimiliki investor sebelum *event date*. Pemegang saham juga memperoleh *return* positif hingga 23 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi yang mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi merupakan berita baik bagi pemegang saham pengakuisisi.

Perusahaan lain dalam sektor industri yang sejenis dengan perusahaan pengakuisisi dapat juga memperoleh *abnormal return* diseputar pengumuman merger dan akuisisi. Dengan penggabungan usaha ini, maka jumlah pesaing dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan pengakuisisi akan semakin kecil.

Wibowo dan Pakereng (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta periode 1991-1997 dengan

periode pengamatan selama 41 hari (20 hari sebelum – 20 hari setelah pengumuman) dan menggunakan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*) untuk mengestimasi *abnormal return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan perusahaan yang diakuisisi (non akuisitor) memperoleh *abnormal return* negatif di sekitar tanggal pengumuman.

Dalam penelitian Wibowo dan Pakereng disebutkan juga penelitian dari Keown dan Pinkerton (1981) yang menemukan *abnormal return* positif pada 25 hari sebelum pengumuman dan menunjukkan hal tersebut sebagai kebocoran informasi.

Farlianto (1996) dalam penelitiannya menguji dampak akuisisi terhadap kinerja *return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta tahun 1990-1995. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* saham bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi. Farlianto menyimpulkan *abnormal return* negatif disebabkan adanya asimetri informasi antara pihak yang mempunyai informasi dalam hal ini manajemen perusahaan yang diakuisisi dengan pihak investor.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka didapatkan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Terdapat *abnormal return* bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.
- H2: Terdapat *abnormal return* bagi pemegang saham perusahaan lain dalam sektor industri yang sejenis dengan perusahaan pengakuisisi disekitar pengumuman merger dan akuisisi.