

**BAB II**

**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI MERGER ATAU AKUISISI  
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM SERTA PENGEMBANGAN  
HIPOTESIS**

**II.1. Pengertian Penggabungan Usaha**

Penggabungan usaha menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.22 Tahun 2002 yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia di definisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

*International Financial Reporting Standar* (IFRS) No.3 Tahun 2004 tentang, "*Business Combination*" menjelaskan penggabungan usaha sebagai berikut:

*" A business combination is the bringing together of separate entities or business into one reporting entity. The result of nearly all business combinations is that one entity, the acquirer, obtains control of one or more other business, the acquiree. If an entity obtains control of one or more other entities that are not businesses, the bringing together of those businesses is not a business combinations."*

IFRS No.3 menjelaskan bahwa penggabungan usaha adalah penggabungan entitas-entitas dan bisnis-bisnis terpisah ke dalam suatu entitas pelapor dan hampir semua penggabungan usaha bertujuan agar suatu entitas (pengakuisisi) dapat mengendalikan entitas lain (perusahaan yang diakuisisi).

Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) memberikan definisi penggabungan usaha yang termuat dalam keputusan BAPEPAM Nomor Kep-52/PM/1997 sebagai berikut:

“Penggabungan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 1 (satu) perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar”.

### **II.1.1. Jenis-Jenis Penggabungan Usaha**

Ada tiga jenis penggabungan usaha menurut PSAK No.22 Tahun 2002, yaitu:

#### **1. Akuisisi**

Suatu penggabungan usaha didefinisikan sebagai suatu akuisisi apabila salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh lebih dari 50% hak suara pada perusahaan lain atau walaupun perusahaan tersebut tidak memperoleh hak suara lebih dari 50%, perusahaan pengakuisisi dapat diidentifikasi apabila salah satu perusahaan yang bergabung memiliki kekuasaan lebih dari 50% hak suara, mengatur kebijakan keuangan dan operasi berdasarkan anggaran dasar dan perjanjian, mengangkat dan memberhentikan direksi dan dewan komisaris serta memperoleh hak suara mayoritas dalam rapat direksi pada perusahaan lain. Indikasi perusahaan pengakuisisi lain yang perlu diperhatikan adalah nilai wajar aktiva perusahaan pengakuisisi lebih besar dari pada perusahaan lainnya. Jika penggabungan usaha yang dilakukan dengan cara pertukaran saham berhak suara dengan kas, maka perusahaan yang membayar tunai adalah perusahaan pengakuisisi. Hal yang lain yang tidak kalah penting adalah

dominasi manajemen. Perusahaan yang manajemennya mendominasi manajemen perusahaan baru dianggap sebagai perusahaan pengakuisisi.

## 2. *Reverse Acquisition*

*Reverse acquisition* adalah penggabungan usaha yang dilakukan dengan pertukaran saham yang berhak suara perusahaan-perusahaan yang akan melakukan penggabungan usaha. Dalam hal ini perusahaan yang merupakan pemegang saham yang memperoleh kendali dapat diindikasikan sebagai pengakuisisi dan perusahaan lain dianggap sebagai perusahaan yang diakuisisi.

## 3. Penyatuan Kepemilikan

Dalam penyatuan kepemilikan tidak terdapat pihak yang dominan dalam penggabungan usaha. Pemegang saham dan direksi juga sama-sama bergabung dan membagi resiko dan manfaat secara bersama-sama dengan kondisi dimana mayoritas saham berhak suara perusahaan yang bergabung dipertukarkan, besarnya nilai wajar perusahaan-perusahaan yang bergabung tidak berbeda secara signifikan dan pemegang saham masing-masing perusahaan yang bergabung relatif sama dengan sebelum bergabung.

Sedangkan menurut Suparwoto (1990:4-5) penggabungan usaha dapat dilakukan melalui tiga bentuk, yaitu:

### 1. Merger

Merger adalah penggabungan usaha dimana salah satu diantara perusahaan yang bergabung akan hidup terus dan mengambil alih semua aktiva dan utang perusahaan yang lain. Perusahaan yang hidup terus harus berbentuk Perseroan

Terbatas. Dalam merger minimal satu diantara perusahaan yang melakukan penggabungan badan usaha harus berbentuk Perseroan Terbatas.

## 2. Konsolidasi

Dalam konsolidasi semua perusahaan yang melakukan penggabungan usaha menyerahkan semua aktiva bersihnya kepada perusahaan yang baru dibentuk dalam penggabungan badan usaha tersebut. Antara perusahaan yang melakukan penggabungan badan usaha, tidak dituntut adanya perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas karena didirikan perusahaan baru yang berbentuk Perseroan Terbatas.

## 3. Hubungan Afiliasi (Akuisisi)

Hubungan afiliasi adalah masing-masing perusahaan masih tetap hidup dan tetap menjalankan kegiatan operasional akan tetapi salah satu perusahaan akan menguasai perusahaan yang lain.

### **II.1.2. Pengertian Merger dan Akuisisi**

#### **II.1.2.1. Pengertian Merger**

Beberapa definisi mengenai merger adalah sebagai berikut:

1. Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.

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.

2. Menurut Munn *et al.*, (1994)

*Merger is a combination of two or more corporation where in the dominant unit absorbs the passive unit, the former continuing operations usually under the same name.*

3. Menurut Moin (2004:5)

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.

4. Menurut Suta (2000:297)

Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan dimana satu perusahaan yang bergabung tetap hidup sedangkan perusahaan lainnya dilikuidasi.

#### **II.1.2.2. Pengertian Akuisisi**

1. Menurut Peraturan pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.

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.

2. Menurut PSAK No.22 Tahun 2002

Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi

perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

### 3. Menurut Moin (2004:8)

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambilalih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

## II.2. Alasan, Tujuan dan Manfaat Perusahaan Melakukan Merger atau Akuisisi

Perusahaan akan mengalami berbagai kondisi yaitu (1) tumbuh dan berkembang secara dinamis, (2) berada pada kondisi statis dan (3) mengalami proses kemunduran atau pengerutan. Dalam rangka tumbuh dan berkembang ini perusahaan bisa melakukan ekspansi bisnis dengan memilih satu diantara dua jalur alternatif yaitu pertumbuhan dari dalam perusahaan (*internal growth*), dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*). Pertumbuhan internal adalah ekspansi yang dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal. Sebaliknya pertumbuhan eksternal dilakukan dengan “membeli” perusahaan yang sudah ada, merger atau akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal perusahaan.

Suta (2000:35) mengidentifikasi empat alasan perusahaan melakukan merger yaitu:

a. Keuntungan dari Segi Operasi (*Operating Advantage*)

Tindakan untuk melakukan merger adalah karena alasan skala ekonomis yang dimungkinkan dapat dicapai. Yang dimaksud dengan skala ekonomis (*economic of scale*) adalah situasi dimana perusahaan dapat melakukan penurunan dalam beban rata-rata untuk memproduksi dan menjual suatu jenis produk dengan semakin meningkatnya volume produksi.

b. Keuntungan dari Segi Finansial (*Financial Advantage*)

Perusahaan yang baru setelah merger dapat memperoleh manfaat di pasar uang maupun pasar modal karena meningkatnya ukuran (*size*), maupun estimasi perusahaan. Sebagai contoh melalui merger perusahaan akan lebih besar, sehingga dapat meningkatkan kapasitas untuk memperoleh pinjaman.

c. Kemungkinan untuk Meningkatkan Pertumbuhan Usaha

Melalui merger perusahaan dapat mengakselerasikan tingkat pertumbuhan dibandingkan dengan ekspansi internal.

d. Diversifikasi Usaha

Beberapa perusahaan melakukan merger dalam rangka melakukan diversifikasi atas kegiatan usaha perusahaan, sehingga dengan demikian dapat menjaga perolehan tingkat keuntungan, tidak mengalami fluktuasi karena faktor musim ataupun siklus ekonomi. Sebagai contoh, perusahaan yang memproduksi kendaraan akan melakukan merger atas perusahaan yang menyediakan suku cadang kendaraan.

Simanjuntak (2004:17-25) memberikan 13 alasan perusahaan untuk melakukan merger yaitu sebagai berikut:

1. Alasan Sinergi (*Synergy*)

Suatu sinergi atau yang kadang-kadang disebut “hipotesis dua tambah dua sama dengan lima” (*two plus two equals five hypothesis*) akan eksis apabila nilai total kombinasi lebih besar dari jumlah nilai perusahaan-perusahaan yang beroperasi secara terpisah.

2. Alasan Perpajakan (*Taxes*)

Merger memberikan keuntungan dari sisi perpajakan. Pengurangan pembayaran pajak kepada pemerintah merupakan salah satu sumber potensial guna meningkatkan nilai pemegang saham. Sebagai contoh, berdasarkan kondisi tertentu suatu perusahaan yang memiliki keuntungan (*profitable firm*) dan mengakuisisi perusahaan yang rugi (*unprofitable firm*) akan mendapatkan pengurangan pajaknya dengan cara memanfaatkan kerugian pajak dari perusahaan yang rugi tersebut. Perusahaan dengan keuntungan yang substansial dapat mengurangi keuntungan kena pajaknya (*taxable profits*) dengan cara mengakuisisi perusahaan yang memiliki *tax-loss carry-forward* (kerugian pajak yang dapat dipindahkan kemudian) yang besar.

3. Alasan Tawar-Menawar (*Bargains*)

Urusan tawar-menawar (*bargains*) umumnya terjadi di pasar modal. Apabila perusahaan yang hendak diakuisisi memiliki nilai pasar yang kurang dari nilai intrinsiknya dengan mengakuisisi perusahaan tersebut, manajemen perusahaan yang mengakuisisi dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya. Salah satu alasan perusahaan dijual di bawah nilai intrinsiknya adalah perusahaan yang hendak diakuisisi tersebut mengalami salah kelola (*mismanaged*)

diantaranya karena ketidakcakapan manajemen dalam mengelola sumber-sumber perusahaan guna meningkatkan nilai pasar dari perusahaan tersebut.

4. Alasan Perluasan atau Ekspansi (*Expansion*)

Perluasan atau ekspansi merupakan satu diantara motif dan alasan yang paling umum dari suatu merger. Mengakuisisi suatu perusahaan di lini usaha atau wilayah di mana perusahaan bermaksud untuk melakukan perluasan merupakan cara yang lebih cepat untuk ekspansi dibandingkan dengan perluasan secara internal.

5. Alasan Kekuatan Pasar (*Market Power*)

Merger dapat mengonsolidasikan kekuatan pasar dan membatasi persaingan, yaitu dengan cara membeli perusahaan saingan (*competitor*). Agar mendapatkan kekuatan pasar dapat dilakukan dengan bentuk integrasi horizontal melalui akuisisi perusahaan-perusahaan yang memiliki usaha sejenis.

6. Alasan Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunities*)

Merger dapat memberikan peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) bagi perusahaan yang sekalipun memiliki kelebihan dana tunai untuk melakukan investasi, namun tidak lagi memiliki kesempatan pertumbuhan yang cukup karena telah mencapai suatu "*maturation stage*", yaitu dengan cara melakukan merger dengan perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang besar dengan keuntungan yang lebih baik.

7. Alasan Likuiditas Perusahaan (*Liquidity*)

Kombinasi perusahaan-perusahaan yang melakukan merger akan memberikan pertumbuhan pendapatan per saham yang lebih cepat dan stabil, pertumbuhan bisa lebih sering diperoleh dengan ongkos dan risiko yang kecil dibandingkan dengan pendirian bisnis atau perusahaan yang baru.

8. Alasan Struktur Rasio Hutang dan Ekuitas (*D/C Ratio*)

Merger dapat memberikan keseimbangan struktur permodalan suatu perusahaan yang lebih baik apabila perusahaan tersebut sebelumnya memiliki rasio hutang terhadap kapitalisasi yang tinggi, yaitu dengan cara mengakuisisi perusahaan yang memiliki hutang yang kecil sehingga rasio hutang terhadap modal perusahaan yang mengakuisisi akan menurun hingga ke level yang lebih dapat diterima.

9. Alasan Pendapatan (*Earnings*)

Merger dapat mengurangi penghabisan (penguapan) penerimaan pendapatan perusahaan.

10. Alasan Tenaga Manajerial (*Managerial Skill*)

Merger akan menghasilkan tenaga-tenaga manajerial yang cakap yang sebelumnya tidak ditemukan dalam perusahaan yang melakukan merger namun tersedia di perusahaan yang akan menggabungkan diri (*target company*).

11. Alasan Keuntungan Teknologi (*Technology Benefits*)

Merger memberikan keuntungan teknologi. Sebagai contoh, suatu perusahaan manufaktur komputer dapat mempertimbangkan untuk mengakuisisi pembuat program perangkat lunak guna meningkatkan kekuatan pemasaran produknya.

## 12. Alasan Kombinasi Sumber Pelengkap (*Combining Complementary Resources*)

Merger akan memberikan perusahaan-perusahaan yang melakukan merger kebutuhan yang saling melengkapi. Sebagai contoh, suatu perusahaan kecil yang memiliki produk yang unik namun kekurangan teknologi rekayasa dan organisasi penjualan yang diperlukan untuk memproduksi dan memasarkan produk dalam skala yang besar, dan sarana merger akan lebih cepat dan murah apabila perusahaan kecil tersebut bergabung dengan perusahaan yang memiliki teknologi rekayasa dan organisasi penjualan yang cukup, dibandingkan perusahaan tersebut mengembangkan kekurangannya dari awal.

## 13. Alasan Bertahan dan Menyerang (*Defensive and Offensive*)

Terdapat alasan bertahan dan menyerang untuk melakukan merger. Bertahan dari kerugian akibat struktur modal yang memburuk, keusangan teknologi, kehilangan bahan baku dan kehilangan pangsa pasar terhadap produk yang diunggulkannya. Sedangkan menyerang dalam hal ini merger dilakukan untuk memperoleh posisi pasar yang baik, teknologi yang lebih maju, kekuatan finansial dan kemampuan manajemen yang lebih baik.

Kian Gie (1992) mencatat beberapa manfaat merger atau akuisisi baik secara vertikal maupun horizontal yaitu:

### 1. Komplementaritas

Penggabungan perusahaan sejenis atau lebih secara horizontal dapat menimbulkan sinergi. Sinergi timbul karena adanya sifat saling melengkapi (komplementaritas). Misalnya PT.A yang kuat di bidang pemasaran tetapi lemah di bidang keuangan akan mendapat sinergi dari merger dan akuisisi

terhadap PT.B yang kuat dibidang keuangan dan manajemen. Hasil penggabungan dua perusahaan ini akan menjadi perusahaan yang likuid dibidang 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 perusahaannya. Misalnya perusahaan yang belum mampu membangun fungsi riset dan pengembangan akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan yang memiliki fungsi tersebut.

## 3. Mengurangi Persaingan

Penggabungan diantara perusahaan sejenis yang sama-sama mempunyai *relative factor fixatie* yang tidak optimal akan menjadi optimal. *Relative factor fixatie* yaitu susunan produksi dari tahap satu ke tahap selanjutnya sehingga 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.

### **II.3. Tipe Merger**

Moin (2004:22-26) mengklasifikasikan merger menjadi lima tipe:

#### **1. Merger Horizontal**

Merger horizontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar/industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger dan akuisisi horizontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari merger horizontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut.

#### **2. Merger Vertikal**

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya. Merger vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna.

### 3. Merger Konglomerat

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bidang bisnis yang semula. Apabila merger konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi.

### 4. Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki.

### 5. Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas.

implikasinya, pengumuman merger atau akuisisi akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham dan aktivitas perdagangan saham perusahaan tersebut.

## **II.5. Efisiensi Pasar dan Studi Peristiwa (*Event Study*)**

### **II.5.1. Efisiensi Pasar**

Reaksi pasar terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Hartono, 2003:370).

Menurut Hartono (2003) kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi yang termasuk informasi privat. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu

informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh

keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

### II.5.2. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya di publikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

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 mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. (Hartono, 2003:410-411).

### II.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 oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2003:433-434).

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

### 1. Mean-adjusted Model

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus yang digunakan dimodel ini adalah:

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

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 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 bila dibandingkan dengan model lain.

### 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 dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{i,t}$$

Notasi:

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

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

$\beta_i$  = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i.

$R_{Mt}$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi.

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

Kemudian membentuk model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi dengan rumus:

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt}$$

Notasi:

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

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

$\beta_i$  = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i.

$R_{Mt}$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi.

*Abnormal return* dihitung dengan rumus:

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

Notasi:

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

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

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

Kelebihan *market model* adalah model ini mempunyai kemampuan mendeteksi *abnormal return* yang lebih baik dibandingkan dengan model lainnya. *Market model* memiliki potensi untuk menghasilkan tes statistik yang lebih kuat dibandingkan model statistik yang lebih sederhana (*mean-adjusted* atau *market adjusted model*). Dengan menggunakan model ini akan dapat diperoleh model *return* ekspektasi yang mencerminkan karakteristik setiap sekuritas. Kekurangan dari *market model* adalah model ini rumit dan relatif lebih lama dalam perhitungannya serta membutuhkan data-data yang cukup banyak.

### 3. *Market-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Rumus yang digunakan dalam model ini adalah:

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

Notasi:

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

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

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

Kelebihan dari *market-adjusted model* adalah model ini sederhana dan mudah dalam perhitungannya. 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.

Disamping itu data-data yang dibutuhkan relatif sedikit, sedangkan kekurangan dari *market-adjusted model* adalah kemampuan mendeteksi *abnormal return* model ini lebih lemah dibandingkan dengan *market model*.

## II.7. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Merger atau akuisisi merupakan strategi pertumbuhan eksternal perusahaan. Secara lebih khusus, banyak alasan dilakukannya merger atau akuisisi. Diantaranya adalah untuk meningkatkan kekuatan di pasar, mengatasi hambatan untuk masuk dalam suatu industri, menghemat biaya dan mengurangi risiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah diversifikasi dan menghindari kompetisi yang berlebihan. Umumnya dampak yang ditimbulkan oleh merger atau akuisisi terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja operasional berupa profitabilitas, maupun kinerja saham yang dapat berupa *return*. Dampak merger atau akuisisi terhadap kedua kinerja tersebut mungkin saja negatif (penurunan kinerja) dan mungkin pula positif (peningkatan kinerja), mungkin dalam jangka pendek ataupun jangka panjang.

Reaksi positif dan negatif terhadap merger atau akuisisi tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman merger atau akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan merger atau akuisisi. Perilaku atau perubahan harga saham selama pengumuman merger atau akuisisi merefleksikan gambaran semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger atau akuisisi.

Penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh pengumuman merger atau akuisisi telah banyak dilakukan dengan hasil yang berbeda-beda. Wibowo dan Pakareng (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta tahun 1991-1997 dengan periode pengamatan 20 hari sebelum dan 20 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi memperoleh hasil tentang adanya *abnormal return* saham yang diterima oleh perusahaan akuisitor, sedangkan perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif diseperti pengumuman merger dan akuisisi.

Farlianto (1996) dalam penelitian Wibowo dan pakareng (2001) melakukan penelitian tentang dampak akuisisi terhadap kinerja *return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa efek Jakarta periode 1990-1995, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi dalam kurun waktu 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah akuisisi.

Choliq (1998) dalam penelitian Wibowo dan Pakareng (2001) melakukan penelitian tentang tanggapan pasar terhadap akuisisi eksternal dan internal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* terhadap perusahaan pengakuisisi tidak signifikan dan pasar bereaksi secara cepat dan bersama-sama menyerap informasi akuisisi sehingga tidak ada *abnormal return* yang signifikan.

Penelitian Saiful (2003) tentang *abnormal return* perusahaan target dan industri sejenis di sekitar pengumuman merger dan akuisisi periode 1991-1997 menemukan bahwa rata-rata dan kumulatif *abnormal return* yang diperoleh

perusahaan target dan non target dalam industri sejenis adalah positif. Hasil perbandingan antara *abnormal return* yang diperoleh perusahaan target dan non target menunjukkan bahwa perusahaan target memperoleh *abnormal return* yang lebih tinggi di bandingkan perusahaan non target.

Song dan Walking (2000) dalam penelitian Saiful (2003) melakukan pengujian terhadap *return* yang diperoleh perusahaan target dan non target dalam sektor industri sejenis, hasil penelitian menunjukkan bahwa disekitar pengumuman merger dan akuisisi perusahaan target dan non target memperoleh *abnormal return* positif.

Rachmawati dan Tandelilin (2000) dalam penelitian Saiful (2003) menguji *abnormal return* perusahaan target disekitar pengumuman merger dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan target memperoleh *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

Reo (2004) melakukan pengujian tentang reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi yang di ukur dengan menggunakan *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi tahun 1999-2002 menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi yang positif disekitar tanggal pengumuman akuisisi.

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 2000-2002 menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* perusahaan pengakuisisi pada 10 hari sebelum dan 10 hari setelah tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

Berdasarkan kerangka teoritis dan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa banyak bukti ditemukan mengenai adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman merger atau akuisisi dibandingkan dengan tidak adanya *abnormal return* maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah.

$H_a$  : Terdapat *abnormal return* disekitar pengumuman merger atau akuisisi.

