

BAB II

LANDASAN TEORI

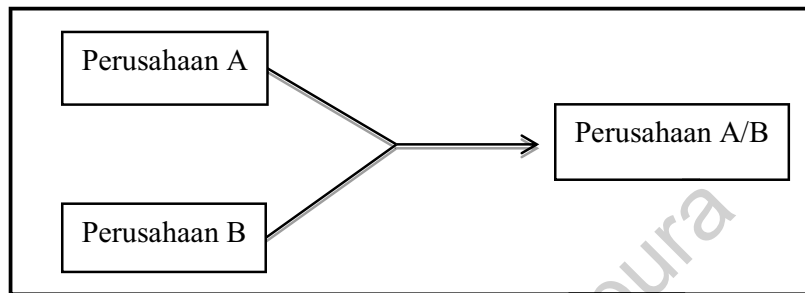
2.1. Merger

1) Definisi Merger

Berdasarkan Peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia bahwa merger di Indonesia secara umum diatur dalam Undang-undang No.1/1995 mengenai Perseroan Terbatas, untuk perusahaan terbuka merger diatur dalam Peraturan OJK No. IX.G. 1 mengenai Penggabungan dan Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten. Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.

Merger adalah penggabungan perusahaan atau pembelian perusahaan oleh perusahaan lain (Sartono, 2001:366). Merger dapat dilakukan melalui pembelian saham perusahaan ataupun pembelian asset perusahaan yang ingin dibeli. Menurut Moin (dalam Dijkgraaf, 2012), mengemukakan *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. *Merger* menurut Gitman (2000:780) yaitu, *The combination of two or more firm, in which the resulting firm maintains the identity of one of the firms, usually the larger*. Artinya, Kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, di mana perusahaan yang dihasilkan

mempertahankan identitas dari salah satu perusahaan, biasanya perusahaan yang paling besar.



Sumber : Hudaiyati (1997)

Gambar 2.1 Ilustrasi Merger

Dari ilustrasi diatas sebagai contoh perusahaan A akan merger dengan perusahaan B, kemudian hanya ada satu perusahaan saja yang akan tetap beroperasi sedangkan yang satu lagi akan hilang, misal hanya perusahaan A atau B saja yang akan ada.

2) Proses Merger

Menurut Sartono (2001:367) Proses merger secara umum melalui beberapa tahap. Biasanya perusahaan besar menentukan untuk membeli perusahaan lain, melakukan negosiasi dan membeli perusahaan lain yang dikehendaki. Berikut merupakan tahap-tahap dalam melakukan merger.

- a) Perusahaan yang akan melakukan pembelian mengidentifikasi perusahaan lain yang ditargetkan.
- b) Menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan

- c) Manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan yang ditargetkan untuk melakukan negosiasi
- d) Apabila terjadi kesepakatan maka kedua manajer akan memberikan rekomendasi kepada pemegang saham. Apabila tidak terjadi kesepakatan manajer perusahaan yang akan membeli melakukan negosiasi dengan pemegang saham dan mengajukan penawaran *tender offer* kepada pemegang saham perusahaan yang diinginkan.
- e) Apabila pemegang saham menyetujui, penggabungan dapat dilaksanakan baik melalui pembayaran tunai maupun pembayaran dengan saham perusahaan.

3) Tipe- tipe Merger

Gitman (2000:785-786), mengemukakan tipe-tipe *merger* berdasarkan aktivitas ekonomi yaitu :

a) *Merger* Horizontal

Merger perusahaan dalam horizontal adalah *merger* antara dua atau lebih industri yang sama.

b) *Merger* Vertikal

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi.

c) *Merger* Konglomerat

Merger antara dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

d) *Merger* Ekstensi Pasar

Merger yang dilakukan oleh dua perusahaan atau lebih yang mempunyai tujuan memperluas area pasar.

e) *Merger* Ekstensi Produk

Merger yang dilakukan oleh dua perusahaan atau lebih untuk memperluas lini produk perusahaan.

Tipe-tipe *merger* berdasarkan aktivitas ekonomi berfungsi untuk mendapatkan teknologi baru, mengurangi wajib pajak, memperluas akses ke distributor, pelanggan, produk, pemasok, dan kreditor.

4) **Motif Merger**

Macam-macam motif merger menurut Gitman (2000:781-785) yaitu :

a). *Growth or Diversification*

Perusahaan yang memiliki tujuan pertumbuhan pangsa pasar. Perusahaan dapat mencapai tujuan yang sama dalam waktu singkat dengan menggabungkan perusahaan. Strategi ini lebih menghemat biaya dibandingkan dengan mengembangkan kapasitas produksi yang diperlukan.

b). *Synergi*

Sinergi merger adalah skala ekonomi yang dihasilkan dari *overhead* perusahaan gabungan yang lebih rendah. Sinergi yang lebih jelas ketika perusahaan melakukan *merger* dengan perusahaan lain dalam bidang yang sama, karena banyak fungsi yang berlebihan dan karyawan dapat dikurangi. Hal tersebut dapat mengurangi biaya produksi.

c). Fund Raising

Perusahaan bergabung untuk meningkatkan kemampuan mereka dalam menghimpun dana. Perusahaan tidak bisa memperoleh dana untuk ekspansi internal, tetapi dapat memperoleh dana penggabungan usaha eksternal. Tujuan dari *merger* ini memungkinkan dana dibangkitkan secara eksternal dengan biaya lebih rendah.

d). Increased Managerial Skill or Technology

Perusahaan akan memiliki potensi yang baik bahwa dia menemukan dirinya sendiri tidak dapat berkembang sepenuhnya karena kekurangan di daerah tertentu dari manajemen atau tidak adanya produk yang dibutuhkan atau teknologi produksi yang dibutuhkan. *Merger* dilakukan untuk melengkapi kekurangan dari bidang teknologi.

e). Tax Consideration

Pertimbangan pajak merupakan salah satu motif kunci untuk penggabungan. Manfaat pajak umumnya berasal dari fakta bahwa salah satu perusahaan memiliki rugi fiskal maju.

f). Increased Ownership Liquidity

Penggabungan dua perusahaan kecil dan perusahaan besar dapat memberikan para pemilik perusahaan kecil dengan likuiditas yang lebih besar. Hal ini karena daya jual yang lebih tinggi terkait dengan saham perusahaan besar.

g). Defense Against Takeover

Untuk lebih efektif, suatu pengambil alihan defensif harus menciptakan nilai bagi pemegang saham dari mereka akan menyadari setelah perusahaan digabungkan dengan perusahaan lain.

Samosir (2003) Juga mengatakan motif merger adalah diversifikasi. Pada dasarnya diversifikasi dimaksudkan untuk meminimalkan risiko. Apabila dua atau lebih perusahaan yang berada dalam satu jalur bisnis yang sama melakukan merger, maka sebuah perusahaan baru hasil merger tersebut akan memiliki aneka ragam produk. Mekanisme diversifikasi ini berarti juga membagi risiko perusahaan untuk dipikul oleh jenis produk yang makin banyak, jadi dapat meminimumkan risiko.

5) Alasan Perusahaan Melakukan Merger

Menurut Sartono (2001:373), terdapat beberapa alasan perusahaan melakukan merger, yaitu sebagai berikut :

a) Economies of Scale

Dengan melakukan merger perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis (yaitu skala operasi dengan biaya rata-rata terendah).

b) Memperbaiki Manajemen

Biasanya dikarenakan pengelolaan perusahaan yang kurang efisien sehingga profitabilitasnya rendah dan memerlukan perbaikan manajemen.

c) Penghematan Pajak

Biasanya dikarenakan perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba sehingga tidak dapat memanfaatkan potensi memperoleh penghematan pajak. Oleh karena itu diputuskan untuk bergabung dengan perusahaan lain.

d) Diversifikasi atau *Risk Reduction*

Dengan merger, perusahaan dapat memiliki usaha yang lebih besar tanpa harus memulai dari awal. Dengan diversifikasi maka risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain sehingga risiko yang dihadapi lebih kecil.

e) Meningkatkan *Corporate Growth Rate*

Dengan merger maka dapat meningkatkan pertumbuhan usahanya dikarenakan penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik, dan efisiensi yang lebih tinggi.

6) Kelebihan dan Kekurangan Merger

Kelebihan dan kekurangan merger menurut Moin (dalam Wibowo 2012) adalah sebagai berikut:

a). Kelebihan Merger

Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain.

b). Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi, merger memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan,

sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama.

7) Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan merger

Menurut Hitt (dalam Wibowo, 2012), mengemukakan beberapa konsep penting yang mengarah pada keberhasilan atau kegagalan dalam merger dan akuisisi diantaranya uji tuntas (*due diligence*), pembiayaan, sumber-sumber daya komplementer, akuisisi bersahabat atau tidak bersahabat, penciptaan sinergi pembelajaran organisasional dan fokus pada bisnis inti. Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger dan akuisisi yaitu :

1. Melakukan audit sebelum merger
2. Perusahaan target dalam keadaan baik.
3. Memiliki pengalaman merger sebelumnya.
4. Perusahaan target relatif kecil.

2.2. Konsep Nilai Tambah Dalam Merger

Tujuan perusahaan dalam melakukan strategi merger pada umumnya untuk memperoleh sinergi atau nilai tambah dari aktifitas tersebut. Pada prinsipnya salah satu yang ingin dicapai oleh setiap perusahaan yaitu tercapainya suatu kondisi yang lebih baik setelah melakukan merger. Dengan demikian dengan adanya merger bisa menjadikan nilai tambah bagi perusahaan. Nilai tambah dalam proses merger sering dituliskan dengan simbol $1 + 1 = 3$ (Samosir, 2003 :11).

Keputusan perusahaan untuk melakukan merger bukan hanya sekedar menjadikan $1 + 1 = 2$, tapi dengan adanya merger ini bisa menjadikan $1 + 1 = 3$. Nilai tambah yang dimaksud tersebut lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara saja.

2.3. Teori Efisiensi Pasar

Menurut Hartono (2014:586), kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Informasi yang digunakan untuk menilai keefisienan pasar yaitu informasi yang memiliki keterkaitan dengan sekuritas tersebut. Menurut Fama (dalam Hartono, 2014:586) ada tiga macam bentuk informasi yang digunakan untuk menilai pasar yang efisien yaitu: informasi masa lalu, informasi yang sekarang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Karakteristik suatu pasar modal yang efisien yaitu terdapatnya investor-investor yang berpengetahuan luas dan tersedianya informasi yang memadai sehingga mereka dapat merespon secara cepat atas informasi baru yang terjadi di pasar.

Fama (dalam Hartono, 2014:587) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu:

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 dalam bentuk lemah, maka harga-harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*).

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga dari 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.

2.4. Signaling Theory

Teori sinyal atau *signaling theory* menurut Husnan (dalam Astria, 2013) mengatakan bahwa suatu kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah, atau investor pada prinsipnya memberikan sinyal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang. Menurut Hartono (2000:392) pengumuman yang diberikan merupakan sebuah informasi, mengandung sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung sinyal positif, maka akan meningkatkan reaksi pasar saat pengumuman tersebut diterima.

Signalling theory juga menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain (investor, broker, dan yang lainnya), sehingga merger yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan yang melakukan merger, atau tidak melakukan investasi (respon negatif).

2.5. Event Study

Penelitian *event study* ini mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas (Tandelilin, 2010:239). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan 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.

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 yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai 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.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru (Hartono, 2014:625). Begitu juga sebaliknya jika suatu pengumuman tidak menimbulkan *abnormal return* maka pasar tersebut masih diragukan efisiennya atau efisiensinya masih tidak jelas dan tidak terjawab pasti efisiensinya.

Menurut Tandelilin (2010:239) standar metodologi yang biasa digunakan dalam *event studies* ini adalah: mengumpulkan sampel yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan

pasar (*event*), menentukan periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari, menghitung *return* dan *abnormal return* dari masing-masing sampel.

Ada tiga model yang digunakan untuk mengestimasi *abnormal return* yaitu, model yang disesuaikan dengan rata-rata (*Mean Adjusted Model*), model pasar (*Market Model*), model yang disesuaikan dengan pasar (*Market Adjusted Model*). Salah satu model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu model yang disesuaikan dengan pasar (*Market Adjusted Model*). Menurut Hartono (2014:659) Model yang disesuaikan dengan pasar (*Market Adjusted Model*) ini 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.

2.5 Return

Return merupakan salah satu alasan bagi investor untuk melakukan investasi dan tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan return juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko dalam melakukan investasi. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Hartono (2014:263), dalam investasi return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

- 1) Return Realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasian dihitung menggunakan data historis. Return Realisasian atau return historis ini berguna sebagai kinerja suatu perusahaan dan return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.
- 2) Return Ekspektasian (*expected return*) adalah return yang diharapkan kan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasian yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasian sifatnya belum terjadi.

2.6. Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Sehingga return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Hartono, 2014:647). *Abnormal return* ini digunakan untuk mengukur reaksi dari suatu pasar.

Abormal return saham perusahaan mempunyai 2 arah yaitu positif dan negatif. *Abnormal return* positif menunjukkan pemegang saham perusahaan memperoleh return saham diatas return pasar pada hari perdagangan tersebut. Sedangkan *abnormal return* negatif berarti return saham yang diperoleh lebih kecil dari return pasar (Lestari, 2014).

2.7. Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Menurut Husnan (1998:353) Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan diikuti dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*.

Volume perdagangan saham merupakan indikator untuk mengetahui kegiatan perdagangan saham atas reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman (Lestari, 2014). Menurut (Ang, 1997) Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatnya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham.

Menurut Foster (1986:375) Volume perdagangan merupakan suatu persamaan yang menunjukkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tertentu.

Volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham, sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*).

2.8. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Beberapa studi yang telah melakukan penelitian tentang perbedaan *Abnormal return* dan *Trading Volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger.

1. Reaksi pasar (*Abnormal Return*) sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Pengumuman *merger* merupakan suatu informasi yang dipublikasikan oleh emiten. Informasi pengumuman merger ini dapat menimbulkan reaksi dari suatu pasar. Reaksi dari suatu pasar ini dapat tercermin dari perubahan harga saham. Perubahan harga saham dapat mengindikasikan besarnya keuntungan atau return yang diperoleh para pemegang saham maupun oleh investor yang diterima melalui jumlah *abnormal return* yang diterima sebagai dampak dari pengumuman tersebut. Pengumuman merger akan memberikan dampak terhadap abnormal return yang diterima oleh investor dan para pemegang saham. Beberapa penelitian mengatakan bahwa pengumuman merger tidak memberikan dampak positif dan tidak ada perbedaan baik sebelum maupun sesudah pengumuman.

Penelitian yang dilakukan oleh Widyaputra (2006) mengungkapkan bahwa hasil pengujian *abnormal return* perusahaan pada periode jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (h-22 sampai dengan h-1) tidak berbeda dengan *abnormal return* pada periode jendela setelah merger (h+1 sampai h+22). Penelitian oleh Puspitaayu (2011) berdasarkan hasil analisisnya menyimpulkan bahwa hasil pengujian hipotesis tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan *go publik* di Indonesia.

Penelitian oleh Rachmawati dan Tendelilin (2001) Hasil pengujian statistik menggunakan uji beda dua rata-rata pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger secara statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger. Penelitian oleh Ikram, F dan Nugroho, A.B (2014) hasil penelitiannya ditemukan bahwa tidak ada perbedaan *cumulative average abnormal return* 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah hari pengumuman dan pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk setengah kuat pada pengumuman merger.

Berbeda dengan Penelitian Astria (2013), Ma, Pagan dan Chu (2009), Hutagalung (2002), Liargovas (2011) yang mengatakan bahwa pengumuman merger memberikan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return* yang

diterima oleh investor dan para pemegang saham sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Penelitian oleh Astria (2013), yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dan berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman merger merupakan kabar baik bagi pelaku pasar untuk berinvestasi dipasar modal sehingga tujuan merger untuk mencapai sinergi dapat tercapai. Penelitian oleh Ma, Pagan dan Chu (2009) yang meneliti *abnormal return* pemegang saham perusahaan penawar sekitar hari pengumuman M&A sepuluh pasar Asia yang sedang berkembang: Cina, India, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Korea Selatan, Taiwan, dan Thailand. Ditemukan bahwa *abnormal return*nya positif dalam tiga jendela acara yang berbeda: dua hari (0, 1) jendela, tiga hari (-1, +1) jendela, dan lima hari (-2, 2) jendela.

Penelitian oleh Hutagalung (2002) mengatakan bahwa ada perbedaan signifikan positif rata-rata *abnormal return* yang diterima perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian oleh Saiful (2003) Hasil dari penelitian ini telah ditemukan rata-rata kumulatif *abnormal return* yang diperoleh perusahaan target dan non target dalam industri sejenis adalah positif. Penelitian oleh Liargovas (2011) mengatakan bahwa *Cumulative average abnormal return* (CAARs) pemegang saham positif dan signifikan sebelum dan sesudah M&A pada sektor perbankan Yunani dan untuk kinerja operasi pada sektor perbankan

yunani menunjukkan kinerja operasinya tidak membaik dengan adanya M&A. Sehingga dapat diasumsikan bahwa ada perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger. Selain itu diasumsikan juga bahwa ada perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger.

H1: Terdapat AR disekitar pengumuman merger.

H2: Terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah pengumuman merger

2. Reaksi Pasar (*Average Trading Volume Activity*) sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Pengumuman merger merupakan informasi yang di publikasikan oleh emiten yang akan menimbulkan reaksi dari suatu pasar. Reaksi dari suatu pasar ini dapat tercermin pada perubahan harga saham. Harga saham yang tinggi dapat menarik minat investor untuk membeli saham tersebut. Sehingga volume perdagangan saham yang melakukan pengumuman merger tersebut juga akan mengalami peningkatan. Menurut Al-Jafari dan Tliti (2013), adanya perubahan dalam volume perdagangan merupakan hasil informasi yang relevan dari pasar. Ketika harga diperkirakan akan mengalami kenaikan, maka volume perdagangan akan meningkat.

Penelitian oleh Lestari (2014) mengungkapkan bahwa hasil penelitiannya menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham setelah *merger* dan akuisisi pada periode pengamatan. Sedangkan pada abnormal return terdapat perbedaan yang

signifikan setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan dan pengujian.

Sedangkan penelitian oleh Maryati (2012) yang meneliti mengenai pengaruh pengumuman merger terhadap harga dan volume perdagangan memperoleh hasil bahwa hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hasil pengujian kumulatif rata-rata TVA dengan event window 11 hari menunjukkan bahwa kumulatif rata-rata TVA setelah event lebih besar dibandingkan dengan sebelum event, dan pengumuman merger berpengaruh signifikan terhadap harga dan volume perdagangan saham. Sehingga dapat diasumsikan bahwa ada perbedaan rata-rata volume perdagangan (*Average trading volume activity*) sebelum dan sesudah pengumuman merger.

H3: Terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama & Tahun Terbit	Variabel penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Widyaputra (2006)	PER (<i>price earning ratio</i>), PBV (<i>price to book value</i>) dan EPS (<i>earning per share</i>), OPM (<i>operating profit</i>)	Normalitas data, uji beda Wilcoxon Sign Test, dan uji Manova	Hasil pengujian <i>abnormal return</i> perusahaan pada periode jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (h-22 sampai dengan h-1) tidak berbeda dengan <i>abnormal return</i> pada periode jendela setelah merger dan akuisisi (h+1 sampai h+22).

		<i>margin), NPM (net profit margin), Total Asset Turnover, RO A, ROE dan abnormal return</i>		
2	Maryati (2012)	<i>Abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA)</i>	<i>t-test</i>	Terdapat perbedaan rata-rata TVA dengan event window 11 hari rata-rata TVA setelah event lebih besar dibandingkan dengan sebelum event, dan pengumuman merger berpengaruh signifikan terhadap harga dan volume perdagangan saham. Sedangkan pengumuman merger tidak berpengaruh terhadap abnormal return.
3	Puspitaayu (2011)	<i>abnormal return</i>	Regresi linier sederhana dengan variabel dummy	tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman merger pada perusahaan <i>go publik</i> di Indonesia.
4	Rachmawati dan Tendelilin (2001)	<i>Abnormal return</i>	Uji beda rata-rata	Hasil penelitian dengan uji statistik uji beda dua rata-rata pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger menunjukkan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman M&A.
5	Ikram, F dan Nugroho, A.B (2014)	<i>Abnormal return</i>	<i>Uji parametric dan uji non parametrik</i>	Hasil penelitiannya ditemukan bahwa tidak ada perbedaan cumulative average abnormal return 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah hari pengumuman M&A dan pasar dalam keadaan semi kuat.
6	Hutagalung (2002)	<i>Abnormal return</i>	Uji beda	Hasil dari penelitian ini adalah ada perbedaan signifikan positif rata-rata <i>abnormal return</i> yang

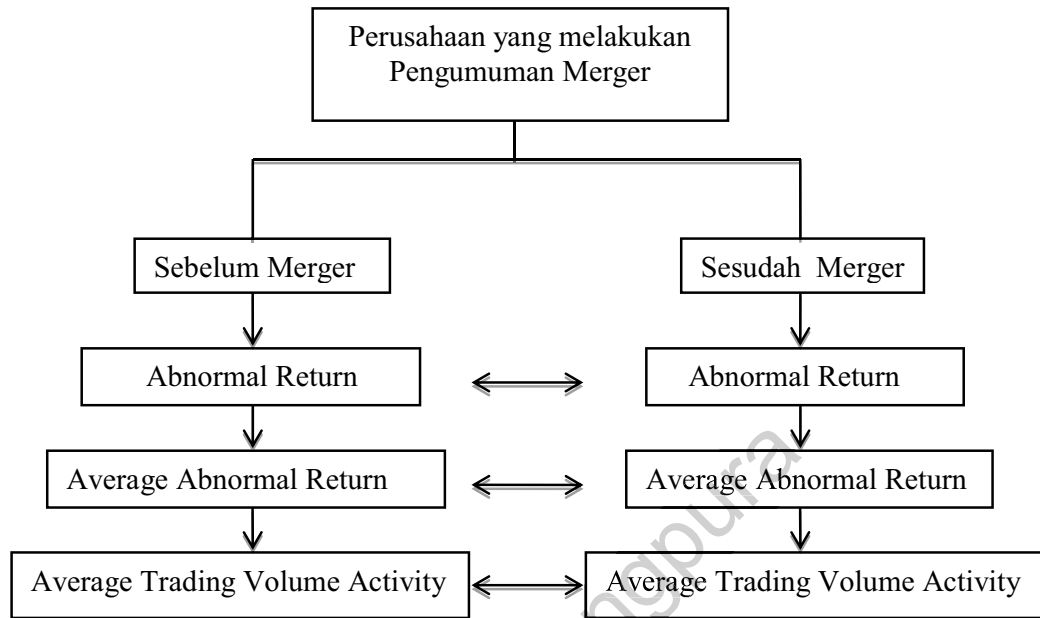
				diterima perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
7	Astria (2013	<i>abnormal return</i>	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Ada perbedaan signifikan <i>abnormal return</i> pada periode sebelum-sesudah peristiwa
8	Saiful (2003)	<i>Abnormal return</i>	<i>Paired sample t-test</i>	Hasil dari penelitian ini telah ditemukan rata-rata dan kumulatif <i>abnormal return</i> yang diperoleh perusahaan target dan non target dalam industri sejenis adalah positif.
9	Ma, pagan dan Chu (2009)	<i>Abnormal Return</i>	<i>t-test and Wilcoxon signed-rank test</i>	Hasil penelitiannya ditemukan Abnormal return kumulatif sepuluh Negara berkembang di asia: China, Hong Kong, india, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Korea Selatan, Taiwan, dan Thailand positif dalam tiga jendela acara yang berbeda: dua hari (0, 1) jendela, tiga hari (-1 , +1) jendela, dan lima hari (-2, 2) jendela.
10	Liargovas (2011)	<i>Abnormal return, Operating Performance</i>	<i>t-test</i>	Hasil penelitiannya Cumulative average abnormal return (CAARs) pemegang saham positif dan signifikan sebelum dan sesudah M&A pada sektor perbankan Yunani, sedangkan kinerja operasinya tidak membaik.
11	Lestari (2014)	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA)</i>	uji normalitas dat, <i>paired sample t-test</i> dan <i>wilcoxon signed rank test</i> .	tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan. Sedangkan pada abnormal return terdapat perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan dan pengujian.

2.9. Kerangka Pemikiran

Merger merupakan tindakan strategi ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan, dan setiap tindakan yang dilakukan perusahaan akan berdampak kepada aktifitas perusahaan tersebut dan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

Selain itu strategi yang dilakukan oleh perusahaan juga dapat memberikan informasi bagi investor. Informasi ini berupa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan atau emiten yaitu informasi pengumuman merger. Informasi pengumuman merger tersebut dapat menimbulkan reaksi dari suatu pasar. Reaksi dari suatu pasar ini dapat terlihat dari perubahan harga saham. Perubahan harga saham dapat mengindikasikan besarnya keuntungan atau return yang diperoleh para pemegang saham maupun oleh para investor melalui jumlah *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return* yang mereka terima sebagai dampak dari pengumuman merger.

Selain itu informasi pengumuman merger ini juga dapat mempengaruhi volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan atau mempublikasikan pengumuman merger tersebut. Oleh sebab itu *abnormal return* dan volume perdagangan saham atau *trading volume activity* (TVA) yang diukur dengan rata-rata *trading volume activity* merupakan suatu alat yang digunakan dalam penelitian ini, untuk mengukur reaksi dari pengumuman merger tersebut.



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

Universitas Tanjungpura