

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1 Merger

2.1.1.1 Definisi Merger

Merger berasal dari kata “merger” (latin) yang artinya adalah (1). bergabung bersama, menyatu dan berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Pada dasarnya merger adalah penggabungan dua badan (perusahaan) yang kemudian akan hanya ada satu badan usaha yang masih tetap berdiri sebagai satu kesatuan hukum, sementara perusahaan yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Pada aktivitas merger, biasanya perusahaan yang memiliki asset dan kinerja yang lebih baik yang akan dibiarkan tetap berdiri, sedangkan perusahaan dengan asset yang kecil akan dibubarkan. Menurut Moin (2007) dalam Nugroho (2010: 17):

“Merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar”.

Menurut Baker, et. al. (2005: 8) mengemukakan bahwa:

“Merger merupakan penggabungan usaha dimana aktiva dan kewajiban usaha yang diakuisisi digabungkan dengan aktiva dan kewajiban perusahaan pengakuisisi menimbulkan tambahan komponen organisasi”.

Sedangkan menurut Menurut M.E. Hitt (2011: 124),

“Merger adalah suatu strategi bisnis yang diterapkan dengan menggabungkan antara dua atau lebih perusahaan yang setuju menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang relatif seimbang karena mereka memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih kuat”.

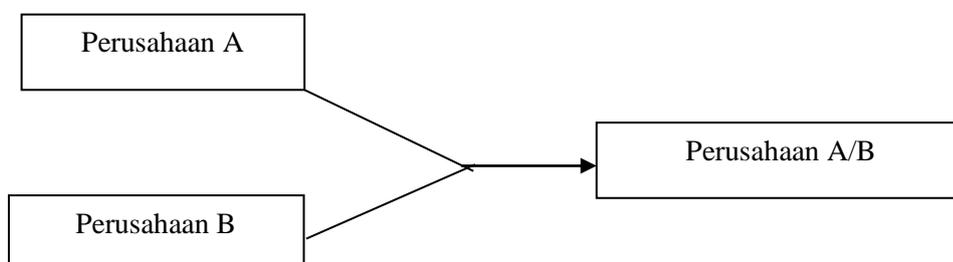
Selanjutnya menurut Menurut Floyd A. Beams dan Amir Abadi Yusuf (2010: 55), pengertian merger adalah:

“proses pengambilalihan yang dilakukan suatu perusahaan terhadap seluruh operasi dari entitas usaha lain dimana entitas yang telah diambilalih tersebut dibubarkan.

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22, diungkapkan bahwa penggabungan usaha dapat mengakibatkan terjadinya legal merger, di mana legal merger itu sendiri merupakan merger dua badan usaha melalui salah satu cara sebagai berikut :

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

Ilustrasi merger dapat dilihat pada gambar 2.1



Sumber: Richard Baker (2005: 9)

Gambar 2.1.

Ilustrasi merger

Dari gambar ilustrasi merger tersebut sebagai contoh, misal perusahaan akan A dan B akan merger hanya satu dari perusahaan yang bergabung akan bertahan dan perusahaan lainnya dibubarkan.

2.1.1.2 Tipe Merger

Secara umum menurut Martono (2008: 349) merger dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok:

1. Merger Horizontal, terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama.
2. Merger Vertikal adalah penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan misalnya dengan *supplier* atau dengan retailernya. Tujuannya adalah untuk mengamankan posisi perusahaan.
3. *Congeneric Merger* (Merger Kongenerik) yaitu penggabungan dua perusahaan yang bisnisnya masih berhubungan tetapi tidak dalam kategori horizontal maupun vertikal.
4. *Conglomerat Merger* (Merger Konglomerat) adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bisnisnya tidak berhubungan.

Tipe merger bila ditinjau dari prosesnya menurut Husnan (2002) dalam Wiriastari (2010: 25), merger dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. *Friendly merger* Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan cara sebagai berikut: Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger dan akuisisi. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan

negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

2. *Hostile takeover* Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan di merger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya, sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

2.1.1.3 Motivasi Merger

Menurut Michael A.Hitt (2000) dalam Nilam (2010: 27):

“Merger merupakan suatu cara mengembangkan dan pertumbuhan perusahaan. Merger bukan hanya suatu cara pertumbuhan perusahaan, tetapi merupakan alternative lain untuk melalui investasi modal pertumbuhan secara interal atau organisasi”.

Strategi merger dipandang sebagai salah satu alternative strategi yang dapat memacu pertumbuhan sebuah perusahaan atau kelompok usaha secara signifikan. Alasan yang paling penting dikemukakan adalah bahwa merger dapat memberikan efek sinergi bagi perusahaan pemerger, sinergi adalah hasil lebih yang akan di dapatkan dari penggabungan dua hal dibandingkan dengan hasil individual yang akan masing-masing *unity*. Motivasi lainnya melakukan merger adalah untuk membeli opsi atau prospek pertumbuhan yang akan datang, terutama bagi perusahaan yang akan memperluas usahanya dalam industri yang berbeda dengan industri yang dikembangkannya selama ini. Pada situasi tersebut,

perusahaan-perusahaan pengakuisisi memperoleh keuntungan waktu dengan melakukan pergerakan lebih awal dalam menghalangi pesaing dari memperoleh posisi yang sama dalam industri tersebut.

Merger yang dilakukan pada perusahaan lain bukan tanpa tujuan, kegiatan tersebut harus membentuk bagian dari bisnis dan strategi perusahaan tujuan langsung suatu merger adalah (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi asset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan pemegang saham melalui merger yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuktian keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pemerger.

Menurut Hartono (2003) dalam Nilam (2010: 30) merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan didasari oleh alasan-alasan berikut:

1. Teori Efisiensi : merger akan melahirkan sinergi(gabungan faktor-faktor yg komplementer akan melahirkan keuntungan yang berlipat ganda)
 - Sinergi manajemen, dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* antar perusahaan.
 - Sinergi operasi, terjadi ketika perusahaan yang telah bergabung berhasil mencapai efisiensi biaya
 - Sinergi keuangan, dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian hingga sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun.

2. Meningkatkan penguasaan pangsa pasar (*market share*)

Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bersaing menjual produk yang sama, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda.

3. Penghematan Pajak

Dengan adanya penggabungan usaha dimana perusahaan yang satu adalah perusahaan kecil yang tidak mempunyai laba dengan perusahaan besar yang profitable dapat mengecilkan pajak yang akan dibayarkan.

4. Teori Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

5. Teori *Prestige*

Kadang-kadang terjadinya merger dan akuisisi tidak karena motivasi ekonomi, tetapi karena motivasi ingin meningkatkan *prestige*. Dengan melakukan penggabungan usaha perusahaan akan makin besar, dalam hal ini akan meningkatkan *prestige* Direksi perusahaan tersebut.

6. Penilaian harta yang lebih rendah dari harga sebenarnya

Dengan diadakan penggabungan usaha perusahaan penerima penggabungan akan memperoleh keuntungan dari selisih harga harta milik perusahaan yang digabungkan, yang disebabkan oleh beberapa hal:

- a. Kinerja perusahaan rendah mengakibatkan harga saham menjadi rendah

- b. Bidang usaha perusahaan tersebut kurang diminati oleh investor
- c. Perusahaan tersebut menerapkan kebijaksanaan pembayaran deviden yang terbatas, sehingga tidak diminati investor, dan akibatnya harga saham
- d. menjadi turun

2.1.1.4 Langkah-langkah Merger

Langkah-langkah yang sebaiknya dilakukan agar merger sukses menurut Hanafi (2012:674) :

- a. Langkah pre-akuisisi

Memperjelas visi bagaimana meningkatkan nilai. Tiga jalan:

- Memperkuat *core business* dengan memperoleh akses ke konsumen baru atau produk/jasa yang komplemen.
- Memanfaatkan *economic of scale* (distribusi atau manufaktur).
- Memanfaatkan transfer teknologi

- b. Mengidentifikasi kandidat

Harus lebih aktif, jangan menunggu tawaran dari bank. Bisa membuat semacam database, baik perusahaan yang public atau private, target yang ideal bisa diidentifikasi: bisnis yang berkaitan, bisa diintegrsikan dengan lebih mudah, bisa dijangkau harganya, dan bisa dibeli.

- c. Menilai kandidat lebih mendalam

Nilai yang akan dibandingkan dengan harga yang akan dibayar. Sinergi bisa dikelompokan ke dalam:

- *Universal*: bisa dimanfaatkan pengakuisisi

- *Endemic*: bisa dimanfaatkan hanya oleh beberapa pengakuisisi, misal yang sama dalam industri
- *Unique*: hanya bisa dimanfaatkan oleh pihak tertentu saja

Pada waktu menganalisis, pertimbangkan kemungkinan restrukturisasi dan *financial engineering*. Pajak bisa menjadi faktor penting, karena itu kerja sama dengan spesialis pajak penting dilakukan.

d. Melakukan kontak, negosiasi

Melakukan kontak untuk kandidat yang utama. Sekaligus negosiasi dan mempelajari situasi target. Negosiasi lebih merupakan seni dibandingkan ilmu.

2.1.2 *Abnormal Return*

Menurut Husnan (2003: 266) *Abnormal return* adalah:

“selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan”.

Sedangkan Jogiyanto (2010) dalam Nilam (2010:28),

“*Abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal”. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor”.

Syahyunan (2015:245) berpendapat:

“*Abnormal return* adalah suatu istilah yang menunjukkan suatu keuntungan atau return yang tidak normal/lazim.

Sedangkan menurut Bodie et al. (2008:627),

“*Abnormal Return* atau return tidak normal adalah imbal hasil suatu saham yang melebihi perkiraan pasar.”

Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *predicted return* (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. *Return* ekspektasi adalah estimasi nilai investasi, termasuk perubahan harga dan pembayaran atau dividen, dihitung dari kurva distribusi probabilitas dari semua kemungkinan tingkat pengembalian. Secara umum, jika aset berisiko, pengembalian yang diharapkan akan menjadi *risk-free rate of return* ditambah premi risiko tertentu. disebut juga nilai yang diharapkan.

Menurut Husnan (2003:67), bahwa *Abnormal Return* saham i pada hari ke t adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham *i* pada waktu *t*.

$R_{i,t}$ = *Actual return* atau return realisasi.

$E(R_{i,t})$ = *Expected Return* atau return saham yang diharapkan.

Berikut adalah beberapa pengertian dan pengukurannya:

1. *Actual Return*

Husnan (2003:246) menyatakan bahwa “*actual return* adalah keuntungan yang dapat diterima atas suatu investasi saham pada periode tertentu”. Secara matematis diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *actual return/return* realisasian saham *i* pada waktu *t*.

$P_{i,t}$ = harga saham *i* pada waktu *t*.

$P_{i,t-1}$ = harga saham *i* pada waktu *t-1*.

2. *Expected Return*

Menurut Husnan (2003:246) Tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected return* dapat dihitung berdasarkan model-model keseimbangan atau *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko, yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_f + (R_m - R_f)\beta$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = tingkat keuntungan saham yang diharapkan.

R_f = tingkat bunga bebas risiko.

R_m = tingkat keuntungan pasar.

β = tingkat risiko sistematisnya.

Sedangkan β diperoleh dengan rumus:

$$\beta = \frac{n\sum X_i Y_i - (\sum X_i)(\sum Y_i)}{n\sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}$$

(Sudjana, 2004:205)

3. *Return* Pasar

Menurut Manurung dalam Sularso (2003:7) bahwa ‘return pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di Bursa’. Return pasar diwakili oleh IHSG. IHSG menunjukkan indeks harga saham dari seluruh saham yang listed di Bursa yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

Cara menghitung *return* pasar:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_{i,t} - IHSG_{i,t-1}}{IHSG_{i,t-1}}$$

$R_{m,t}$ = *return* pasar pada waktu t .

$IHSG_{i,t}$ = indeks harga saham gabungan pada waktu t.

$IHSG_{i,t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada waktu t-1.

4. *Commulative Abnormal Return* (CAR)

Menghitung *Commulative Abnormal Return* (CAR) harian tiap-tiap saham selama periode peristiwa dengan formulasi:

$$CAR = \sum_{t=-n}^{t=+n} AR$$

5. *Average Abnormal Return (AAR)*

Menghitung rata-rata atau *Average Abnormal Return (AAR)* seluruh saham harian selama periode peristiwa dengan rumus:

$$AAR = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

6. *Commulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Menghitung *Commulative Average Abnormal Return (CAAR)* portofolio selama periode peristiwa:

$$CAAR = \sum_{t=-n}^{t=+n} AAR$$

7. *Risk Free (Rf)*

Risk free merupakan tingkat keuntungan bebas risiko yang diperoleh dengan menggunakan rata-rata tingkat bunga deposito 1 bulanan dari bank-bank umum. Untuk mendapatkan Rf harian, dapat dihitung dengan membagi tingkat bunga deposito 1 bulanan dengan 360 hari (1 tahun diasumsikan 360 hari).

8. Informasi

Informasi adalah semua bentuk pemberitaan baik di dalam pasar modal maupun di luar pasar modal (media lain) yang diterima oleh investor dengan

harapan dapat digunakan sebagai dasar atau acuan dalam pengambilan keputusannya. Informasi di pasar modal terdiri atas informasi yang dipublikasikan (*public information*) dan informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*). Informasi yang dipublikasikan, yaitu informasi yang sudah diketahui oleh masyarakat umum dan memang sengaja untuk diberitahukan. Informasi yang tidak dipublikasikan, yaitu informasi yang hanya diketahui oleh kelompok tertentu dan bersifat rahasia.

Abnormal return merupakan tingkat keuntungan saham yang sesungguhnya ditentukan dengan saham yang diharapkan dan membandingkan harga yang diharapkan atau normal. Tingkat keuntungan saham yang diharapkan atau normal ditentukan dengan mencari selisih IHSG pada waktu tertentu dan kemudian dibagi dengan indeks harga saham gabungan pada waktu tertentu. Indikatornya:

- Tingkat keuntungan yang diharapkan
- Tingkat keuntungan sesungguhnya

Berdasarkan beberapa penelitian terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi yang menyatakan ada dan tidaknya sinergi, yang mana sinergi tersebut dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang mencerminkan profitabilitas perusahaan, *abnormal return* yang mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut teori Neoklasikal menyatakan bahwa akuisisi perusahaan sebagai aktifitas yang meningkatkan nilai kinerja perusahaan yang mencerminkan kesejahteraan pemegang saham yang diprosikan dengan *abnormal return*.

Abnormal 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.

Abnormal return akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham, dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi dengan memanfaatkan informasi publik, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal. Dalam keuangan, *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang di harapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Perusahaan dalam kegiatannya akan berusaha meningkatkan *return* yang akan diterima oleh investor maupun oleh perusahaan itu sendiri. Pelaksanaan strategi akuisisi yang baik diharapkan akan mampu memaksimalkan *return* yang akan diterima. *Abnormal return* terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif.

2.1.3 Hubungan Pengumuman Merger dengan *Abnormal Return*

Tujuan merger adalah untuk membangun kenggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Peranan informasi dalam pasar modal cukup penting, bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Pengumuman merger pada perusahaan akan mempengaruhi reaksi pasar, melalui *signalling theory*, *efficient market hypothesis*, dan *information content* aktivitas merger akan memiliki nilai informatif bagi para investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham atau *abnormal return*.

Abnormal return terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi tersebut negatif maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif, hal ini sesuai dengan dengan penelitian terdahulu Wiriastari (2010) antara sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, *abnormal return* pada beberapa perusahaan menunjukkan reaksi positif dengan ditunjukkan adanya kenaikan, tetapi juga terdapat reaksi negatif yang ditunjukkan adanya penurunan *actual return* pada beberapa perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Strategi merger dipandang sebagai salah satu alternatif strategi yang dapat memacu pertumbuhan sebuah perusahaan atau kelompok usaha secara signifikan. Cara ini dipilih oleh manajemen untuk merealisasikan kemampuan perusahaan. Merger itu sendiri adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar” menurut Moin (2010) dalam Nugroho (2010). Keputusan merger ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai bagi perusahaan. Peristiwa pengumuman merger akan mengakibatkan pasar bereaksi. Reaksi pasar yang dimaksud adalah perubahan yang mempengaruhi sekuritas saham karena interpretasi dari para pelaku saham. Reaksi pasar terhadap peristiwa publikasi merger dijelaskan melalui *signalling theory*.

Teori sinyal atau *signaling theory* 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. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

Menurut Husnan (2003: 266) “*Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan” *Abnormal return* akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi (*information content*) dalam pasar modal yang

efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan di atas normal.

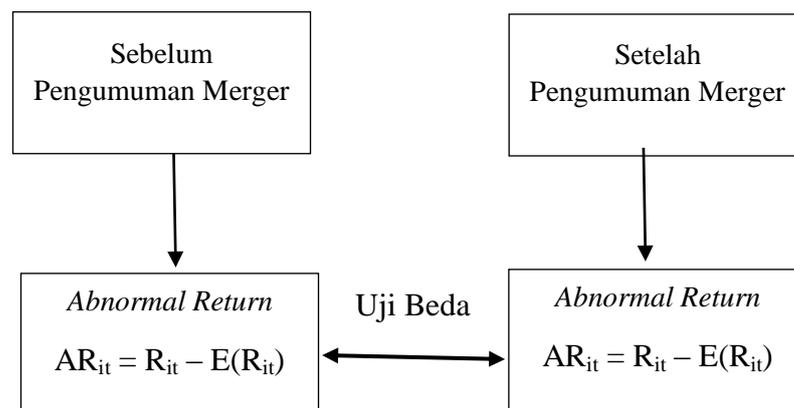
Pernyataan yang relevan tentang pengaruh pengumuman merger terhadap *abnormal return* diungkapkan oleh Kunjono (2003) dalam Nilam (2010:56) mengemukakan bahwa, pengumuman merger dan akuisisi dapat berpengaruh pada harga saham, Perubahan harga saham tersebut, mengindikasikan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Jogiyanto (2010) yang mengemukakan bahwa, pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempengaruhi reaksi pasar. *Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan *expected return* dengan *actual return* lebih tinggi dari keuntungan yang diharapkan.

Reaksi pasar bisa positif maupun negatif terhadap suatu pengumuman dalam hal ini pengumuman merger. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman merger, maka akan menghasilkan *abnormal return* positif, hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nusobakah (2009) tentang perbedaan *actual return* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger periode 2006 hasil analisis deskriptif *abnormal return* menunjukkan pasar bereaksi secara positif sebelum dan sesudah pengumuman merger. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan Aritonang (2009) yang meneliti tentang Analisis *Return*, *Abnormal return*, aktivitas volume perdagangan saham atas

pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2000-2002, hasilnya menunjukkan *abnormal return* yang positif.

Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar terhadap pengumuman merger tersebut negatif maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiriastari (2010) yang meneliti tentang analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004-2008 menunjukkan bahwa belum sepenuhnya menunjukkan hasil sebagaimana diharapkan, tidak diperoleh adanya perbedaan reaksi investor yang signifikan berkaitan dengan pengumuman merger dan akuisisi..

Dapat di simpulkan bahwa apabila pasar bereaksi positif terhadap suatu pengumuman merger maka akan menghasilkan *abnormal return* positif, dan sebaliknya jika pasar bereaksi negatif maka akan menghasilkan *abnormal return* yang negatif. Berdasarkan pembahasan dapat digambarkan dalam gambar paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan beberapa penelitian sebagai berikut :

Ho: Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger.

Ha: Terdapat perbedaan signifikan antara *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger.