

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang mendasari peneliti untuk melakukan penelitian kembali serta menjadi rujukan dalam penelitian ini.

2.1.1 Vally Auqie (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Vally Auqie mengambil tema tentang dampak merger dan akuisisi terhadap Abnormal Return. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah pengumuman M&A ini memberikan dampak return saham dan perubahan kinerja perusahaan bagi pemegang saham bidder firm disekitar tanggal pengumuman dengan menguji abnormal return (AR), cumulative abnormal return (CAR), dan Return On Asset (ROA). Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2012. Hasil penelitian menunjukkan penurunan baik dalam abnormal return, cumulative Abnormal Return maupun Return On Asset. Hal ini menandakan bahwa tidak ada dampak signifikan yang diterima oleh pemegang saham bidder firm baik dilihat dari efisiensi pasar maupun kinerja keuangan.

Persamaan Penelitian

Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Vally Auqie adalah sama-sama meneliti tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi pada return saham yang menyebabkan adanya abnormal return. Alat uji yang digunakan sama-sama menggunakan uji Paired Sample T-Test.

Perbedaan Penelitian

Penelitian Vally Aquie menggunakan periode jendela 5 hari terhitung sejak $t-2$ sampai $t+2$, sedangkan penelitian ini menggunakan periode jendela 21 hari terhitung sejak $t-10$ sampai $t+10$.

2.1.2 Ramadhariyansyah & Suwitho (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhariyansyah & Suwitho mengambil tema tentang berjudul dampak pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Akuisitor Dan Target. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari pengumuman akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan akuisitor maupun perusahaan target, serta ada atau tidaknya perbedaan antara keduanya. Penelitian ini menggunakan variabel *abnormal return* saham yang terjadi 22 hari sebelum dan 22 hari setelah tanggal pengumuman akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi periode 2010-2012 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian kuantitatif dengan studi deskriptif yang menggunakan *purposive sampling*, kemudian dianalisa dengan menggunakan uji parametrik *One sample t-test* serta *Paired sample t-test* untuk menjawab hipotesis. Hasil uji menunjukkan pengaruh negatif disekitar tanggal pengumuman akuisisi, dengan kata lain reaksi pasar cenderung negatif terhadap akuisisi yang terjadi. Terdapat juga perbedaan *abnormal return* antara akuisitor dengan target disekitar tanggal pengumuman namun tidak signifikan. Pengaruh positif terjadi jauh sebelum tanggal pengumuman akuisisi yang disebabkan informasi yang telah diketahui terlebih dahulu oleh pasar, hal ini menunjukkan pasar modal di Indonesia belum memenuhi asumsi pasar modal yang efisien.

Persamaan Penelitian

Persamaan penelitian yang dilakukan Ramadhariyansyah & Suwitho adalah sama-sama menggunakan variabel akuisisi dan teknik analisisnya adalah uji parametik *Paired sample t-test*.

Perbedaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan Ramadhariyansyah & Suwitho hanya menganalisis dampak pengumuman akuisisi saja. Penelitian ini menganalisis dampak pengumuman akuisisi dan merger. Penelitian Ramadhariyansyah & Suwitho menganalisis dampaknya terhadap perusahaan akuisitor dan targetnya, sedangkan penelitian ini berfokus kepada perusahaan akuisitornya.

2.1.3 Ulfi Maryati (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Ulfi Maryati mengambil tema tentang pengaruh pengumuman Merger terhadap harga dan volume perdagangan saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya terhadap harga dan volume perdagangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi positif (ada peningkatan yang signifikan dalam *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* setelah tanggal pengumuman dibandingkan dengan sebelum tanggal penumuman) tentang pengumuman merger antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Persamaan Penelitian

Persamaan penelitian yang dilakukan Ulfi Maryati adalah sama-sama meneliti tentang pengaruh pengumuman merger terhadap return saham yang mengakibatkan adanya *abnormal return*.

Perbedaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan Ulfi Maryati hanya terbatas pada pengaruh pengumuman mergernya pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya terhadap perusahaan LQ-45, sedangkan penelitian ini menganalisis pengaruh pengumuman merger beserta akuisisinya pada perusahaan akuisitor dari sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.

2.1.4 Jianyu Ma, Jose A. Pagan, and Yun Chu (2009)

Penelitian yang dilakukan Jianyu Ma, Jose A. Pagan, and Yun Chu berjudul mengambil tema tentang pengaruh abnormal return terhadap merger dan akuisisi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki *abnormal return* sekitar hari pengumuman M&A terhadap sepuluh pasar asia yang sedang berkembang; Cina, India, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Korea Selatan, Taiwan, dan Thailand. Penelitian ini menggunakan sampel dari 1.477 peristiwa M&A sepuluh negara berkembang di pasar asia, dan menemukan bahwa pasar saham mempunyai ekspektasi positif kumulatif *abnormal returns* dalam tiga perbedaan *event windows*: dua hari (0,1) jendela, tiga hari (-1,1) jendela, lima hari (-2,2) jendela. Efek kebocoran informasi tentang penawaran M&A signifikan secara statistik.

Persamaan Penelitian

Persamaan penelitian yang dilakukan Jianyu Ma, Jose A. Pagan, and Yun Chu adalah sama-sama bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari pengumuman merger dan akuisisi terhadap reaksi pasar *abnormal return*.

Perbedaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan Jianyu Ma, Jose A. Pagan, and Yun Chu menggunakan jendela waktu sekitar dua hari, tiga hari, dan lima hari pada peristiwa M&A, sedangkan penelitian ini menggunakan jendela waktu selama 21 hari, yaitu 10 hari sebelum peristiwa, hari peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa M&A.

2.2 Landasan Teori

Dalam penelitian ini landasan teori digunakan sebagai dasar pemikiran untuk menganalisis suatu penelitian yang telah dilakukan. Landasan teori ini berisi tentang hal-hal yang menyangkut tentang penelitian secara teori.

2.2.1 Akuisisi

Hamidah & Noviani (2013) mendefinisikan akuisisi adalah strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100 persen kepemilikan terhadap perusahaan lain dengan tujuan untuk menggunakan kompetensi inti perusahaan itu secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan yang diakuisisi itu sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi. Sedangkan menurut Fatimah (2013) akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan perusahaan pengambilalih dan yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi dibandingkan dengan membangun perusahaan baru, karena pembangunan perusahaan baru tidak hanya membutuhkan dana yang besar dan waktu yang lama tetapi juga faktor kegagalan yang cukup besar. Akuisisi adalah penggabungan usaha suatu perusahaan ketika memperoleh pengendalian operasi atas fasilitas produktif entitas lain dengan memiliki sejumlah besar (mayoritas) saham yang mempunyai hak suara. Perusahaan yang diakuisisi tidak perlu dibubarkan, tetapi perusahaan tersebut tidak mempunyai eksistensi lagi menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2000), akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham (Utami, 2014).

Akuisisi berbeda dengan merger. Banyak yang sering salah mengartikan dan menyamakan antara merger dengan Akuisisi. Akuisisi sendiri berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu atau objek untuk ditambahkan pada sesuatu atau objek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam terminologi bisnis, akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan (Heykal & Wijayanti, 2015).

Sementara menurut Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) No.22 menyatakan bahwa akuisisi (*Acquisition*) adalah suatu penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali

atas aktiva neto operasi perusahaan yang di akuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu dan juga mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham (Heykal & Wijayanti, 2015). Yudyatmoko dan Na'im dalam Ramadhariyansyah & Suwitho (2013) menjelaskan bahwa akuisisi yang dijalankan di Indonesia dilakukan dengan cara penyertaan saham, yaitu pembelian saham untuk dapat ikut serta dalam kegiatan pengendalian operasional perusahaan target. Akuisisi lebih sering terjadi di Indonesia dibandingkan merger, hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Sorensen dalam Ismawati & Budiwinarto (2015) yang melakukan pengujian karakteristik keuangan perusahaan yang melakukan merger pada tahun 1990-an. Rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *turnover* dan *growth*. Hasilnya menunjukkan bahwa rasio profitabilitas secara keseluruhan diidentifikasi positif dan perusahaan pengakuisisi (*bidder*) cenderung lebih *profitable* daripada perusahaan target dan perusahaan non merger. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi biasanya sukses mengembangkan bisnisnya dengan akuisisi eksternal.

Ramadhariyansyah & Suwitho (2013) menyatakan bahwa tujuan-tujuan dari akuisisi yang dilakukan suatu perusahaan didasari oleh suatu motivasi. Motivasi yang mendasari dilakukannya akuisisi menurut Bringham dan Gapenski (1998:825) meliputi: *Pertama*, sinergi adalah meningkatkan nilai perusahaan setelah

terjadi akuisisi, atau tercapainya sinergi yang dapat diilustrasikan dengan $2 + 2 = 5$.

Timbulnya sinergi dalam akuisisi berasal dari 4 sumber yaitu:

1. Beroperasi dengan Skala Ekonomis yang dapat berasal dari manajemen, pemasaran, produksi, maupun distribusi. Sinergi manajemen timbul bila sumber daya yang ada dibidang manajemen dapat dimanfaatkan bersama untuk menghindari duplikasi fasilitas yang ada. Sinergi pemasaran dapat dicapai dengan efektivitas dalam riset pasar, promosi, dan iklan. Jika bisa berproduksi dengan kapasitas yang optimal maka beban biaya tetap akan lebih rendah, akibatnya biaya produksi rata-rata turun sehingga harga jual menjadi lebih rendah.
2. *Financial Economies*, bisa berupa biaya transaksi yang lebih rendah dan penilaian yang lebih baik dari *security analysts*. Dengan melakukan transaksi dalam jumlah besar, maka biaya transaksi menjadi lebih kecil artinya dibanding dengan nilai transaksi. Penilaian yang lebih baik dari *security analysts* timbul karena aset perusahaan membesar, sehingga jaminan yang dapat diberikan perusahaan juga lebih besar karena resiko kegagalan *financial* perusahaan mengecil.
3. Perbedaan Efisiensi, dengan maksud jika sebelum bergabung suatu perusahaan beroperasi dalam ketidakefisienan, maka setelah bergabung diharapkan perusahaan tersebut dapat beroperasi dengan lebih efisien.
4. Peningkatan kekuatan pasar berarti mengurangi para pesaing perusahaan. Berbeda dengan ketiga sinergi diatas yang umumnya diterima dengan baik

secara sosial, akuisisi dengan tujuan mengurangi persaingan kebanyakan tidak diharapkan dan dianggap ilegal.

Kedua, Pertimbangan pajak dilakukan untuk menghindari pajak yang tinggi. Biasanya perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan terkena pajak yang tinggi pula. Untuk mengurangi pajak yang tinggi tersebut perusahaan dapat mengakuisisi suatu perusahaan yang mengalami akumulasi kerugian yang besar, dengan begitu pendapatan yang ada dapat dipakai untuk menutupi kerugian perusahaan target sehingga dapat mengurangi atau bahkan menghapuskan pajak. Yang kedua adalah menggunakan kelebihan uang kas untuk mengakuisisi perusahaan target, sebab dengan menggunakan uang kas tidak mempunyai konsekuensi secara langsung bagi akuisisitor maupun pemegang sahamnya. Jika uang kas digunakan sebagai *dividen*, maka saham akan terkena pajak dalam distribusinya (Ramadhariyansyah & Suwitho, 2013).

Ketiga, untuk membeli aset dibawah harga pasar, dikarenakan biaya penggantian suatu aset bisa jadi lebih tinggi dari nilai pasar aset itu sendiri serta biaya membangun suatu perusahaan bisa lebih tinggi daripada membeli perusahaan yang sudah ada. *Keempat*, diversifikasi yang merupakan alasan umum yang dikemukakan oleh seorang manajer yang melakukan akuisisi. Diversifikasi membantu menstabilkan aliran kas perusahaan dengan harapan dapat menguntungkan pemilik perusahaan (Ramadhariyansyah & Suwitho, 2013).

Kelima, insentif pribadi manajer dalam arti gaji seorang eksekutif perusahaan sangat terkait dengan ukuran perusahaan, semakin besar perusahaan maka semakin besar gaji eksekutif perusahaan itu. *Keenam*, *breakup value* adalah

nilai perusahaan bila perusahaan tersebut dipecah menjadi bagian-bagian. Kadang kala *breakup value* suatu perusahaan bisa lebih tinggi dari nilai pasarnya saat menjadi satu bagian, dalam keadaan inilah maka perusahaan ini merupakan perusahaan target yang baik. Perusahaan akuisitor dapat membeli perusahaan ini kemudian menjualnya dalam bagian-bagian dengan alasan bahwa perusahaan ini dapat beroperasi dengan lebih efisien ketika dipecah-pecah dan kemudian bagian bagian itu dijual kepada suatu perusahaan yang bisa memperoleh sinergi dengan membelinya (Ramadhariyansyah & Suwitho, 2013).

2.2.2 Merger

Heykal & Wijayanti (2015) mendefinisikan merger sebagai suatu bentuk penggabungan usaha di mana aset dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih dan digabungkan dengan aset dan kewajiban perusahaan yang mengambil alih tanpa menambah komponen organisasi, sehingga pelaporan keuangan dibuat berdasarkan struktur organisasi yang lama, yaitu perusahaan yang mengambil alih. Merger dapat terjadi apabila sebuah perusahaan membeli perusahaan target dan seluruh aset dan kewajiban target dipindahkan ke perusahaan pembeli. Entitas target menjadi hilang bergabung menjadi satu di perusahaan pembeli.

Merger merupakan Penggabungan usaha dari dua perusahaan atau lebih, tetapi salah satu nama perusahaan masih tetap digunakan, sedangkan yang lain melebur menjadi satu kesatuan hukum. Merger merupakan salah satu tipe penggabungan usaha di mana hanya salah satu perusahaan saja yang akan tetap ada sedangkan yang satunya lagi menjadi hilang (Novaliza & Djayanti, 2013). Alasan perusahaan lebih tertarik untuk memilih merger sebagai strateginya

dibandingkan pertumbuhan internal adalah karena merger dianggap sebagai jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan di mana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru (Chrisnanti, 2015).

Merger sebagai sebuah strategi dimana dua perusahaan setuju untuk 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. Pihak yang masih hidup atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm*. Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm* (Hamidah & Noviani, 2013)

Ismawati & Budiwinarto (2015) menyatakan bahwa merger akan mendorong *cash flow* operasional yang lebih baik dan peningkatan *cash flow* berhubungan positif dengan total pendapatan abnormal dari kedua perusahaan selama penawaran. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham dengan tepat mengantisipasi dan mengkapitalisasi peningkatan *cash flow* yang diharapkan dari *merger*, sehingga mendorong terjadinya perubahan pada harga saham perusahaan yang ditunjukkan pada *price to book ratio*.

Astria (2013) menjelaskan terdapat dua tipe merger bila ditinjau dari prosesnya, yaitu

1. *Friendly merger*

Proses ini disepakati oleh dua belah pihak.

2. *Hostile takeover*

Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan dimerger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya.

2.2.3 Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang di perdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia. Oleh sebab itu, aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien, harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan return abnormal di pasar.

Sedangkan pada pasar yang kurang efisien, harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja.

Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar (Eduardus Tandelilin, 2001:114), mengklarifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yaitu :

1. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

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

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti earning, dividen, pengumuman stock split, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan return abnormal jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya disadari oleh informasi yang telah di publikasikan. Sebaliknya, jika pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan hal ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan return abnormal. Dalam situasi adanya *lag* seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental untuk memperoleh return abnormal pada pasar efisien bentuk setengah kuat ini.

3. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak di publikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return abnormal.

2.2.4 Anomali Pasar

Beberapa penelitian menunjukkan adanya suatu ketidakberaturan yang terdeteksi di pasar modal, dan mempunyai dampak yang cukup signifikan sehingga dibakukan sebagai anomali pasar. Anomali pasar merupakan teknik-teknik atau strategi yang berlawanan dengan pasar modal yang efisien. Hasil yang ditimbulkan oleh anomali pasar ini akan sangat berlawanan dengan yang diharapkan dari konsep-konsep pasar modal dan apa yang menyebabkan hal itu terjadi menjadi pertanyaan bagi para ahli keuangan.

Dengan demikian, para investor harus hati-hati dalam memaksimalkan masalah anomali pasar ini sebagai suatu alat dalam mengambil keputusan investasi. Tidak ada jaminan bagi para investor bahwa anomali pasar akan membantu mereka dalam memperbaiki keputusan investasi, karena hasil pengujian empiris mengenai anomali pasar ini bukan merupakan strategi investasi sesungguhnya. Bila memang terdapat anomali pasar, adalah lebih aman bagi beberapa saham yang dianggap dapat menghasilkan return normal.

2.2.5 Abnormal Return

Efisiensi pasar menurut Jogiyanto (2000:415) diuji dengan melihat return tidak normal yang terjadi. pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa

pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. *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 menghitung *abnormal return* saham dengan menggunakan formula:

$$RTNi,t = Ri,t - E(Ri,t) \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$RTNi,t$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Ri,t = *Actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$E(Ri,t)$ = return ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t.

Return Sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada periode t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Rumusnya adalah :

$$Ri,t = \frac{Pi,t - Pi,t-1}{Pi,t-1} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

Pi,t = Harga saham individu pada periode ke-t

$Pi,t - 1$ = Harga saham individu pada periode ke t-1

Return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Menurut Jogiyanto (2000:416) mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

1. Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*)

Mean Adjusted Model atau Model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*) sebagai berikut:

$$ER_{i,t} = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

$ER_{i,t}$ = Return Ekspektasi saham i pada periode peristiwa t

$R_{i,j}$ = Return Realisasi saham i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

2. Model pasar (*market model*)

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

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \epsilon_{I,j} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = return ekspektasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-1

$R_{m,j}$ = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

3. Model disesuaikan pasar (*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 atau dengan rumus:

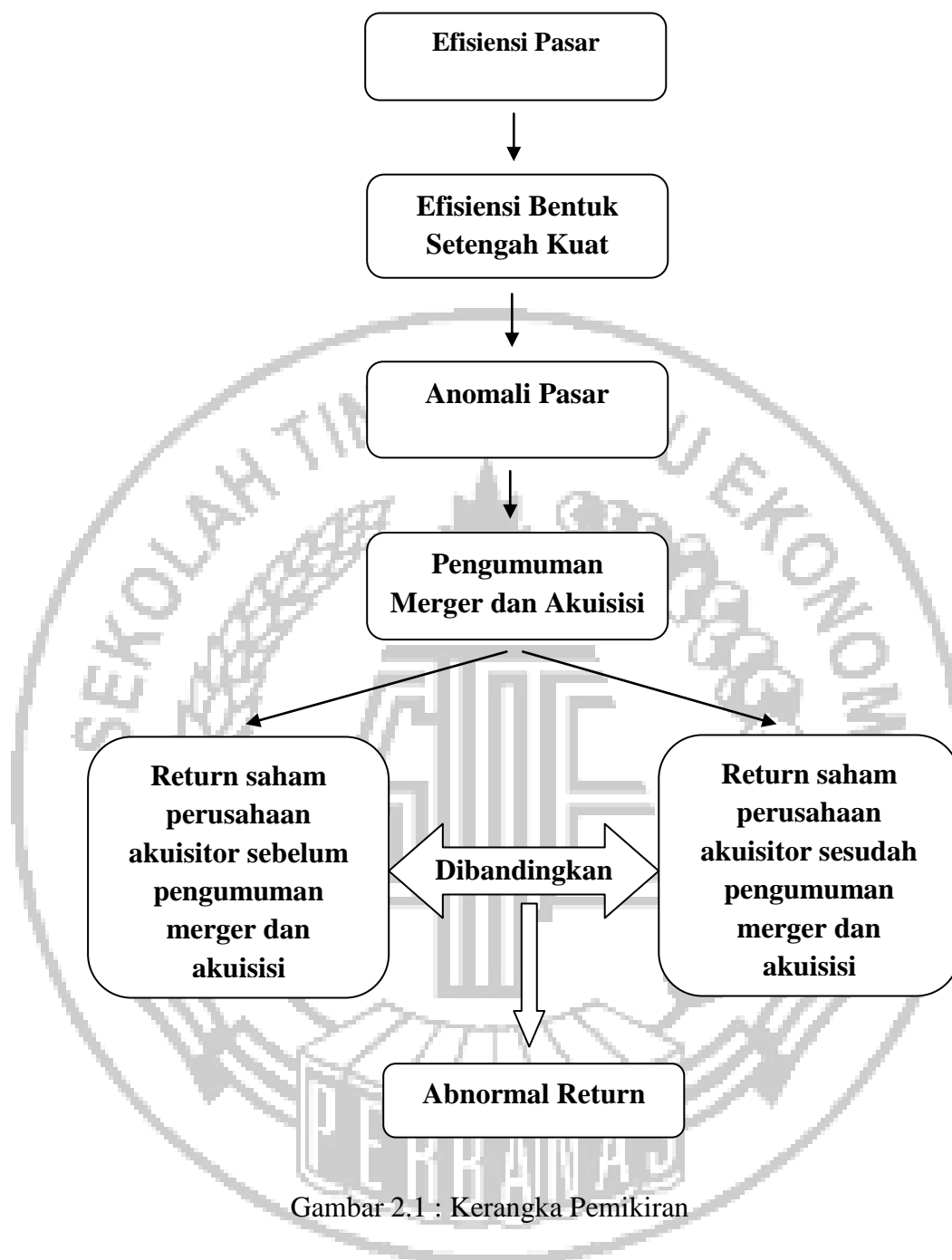
$$ER_{i,j} = R_{m,j} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

Expected Return = Market Return (Return Pasar)

2.3 Kerangka Pemikiran

Untuk dapat mengetahui bagaimana alur pengaruh antar variabel yang akan diteliti berdasarkan landasan teori atau dari penelitian terdahulu, maka dapat digambarkan melalui suatu kerangka pemikiran dalam bentuk bagan sebagai berikut ini :



Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah :

H₀ : Terdapat pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham yang mengakibatkan adanya abnormal return saham perusahaan akuisitor.