

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Etty M. Nasser (2003) dengan judul “Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi Terhadap Reaksi Pasar”. Alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah *Paired Sample t-test* dan dalam kurun waktu 1999 – 2000. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut: (1) Harga saham untuk 22 hari sebelum dengan 22 hari sesudah keputusan merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor bereaksi negatif dimana merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan tidak menghasilkan sinergi seperti yang diharapkan perusahaan, (2) Volume perdagangan saham untuk periode 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah merger dan akuisisi berbeda secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor sudah dapat memanfaatkan informasi keuangan tersebut dari peristiwa merger dan akuisisi, (3) *Abnormal Return* untuk periode 5 hari

sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan, (4) Harga saham dan volume perdagangan saham tidak berbeda secara signifikan antara perusahaan yang melakukan merger dengan perusahaan yang melakukan akuisisi.

### **Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang**

Sama-sama meneliti tentang uji beda pengumuman merger dan akuisisi terhadap harga dan volume perdagangan saham.

### **Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang**

- 1) Event window yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah keputusan merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
- 2) Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah yaitu 1999 – 2000, sedangkan pada penelitian sekarang yaitu 2005 – 2009.
- 3) Pada penelitian terdahulu meneliti tentang pengaruh akuisisi terhadap reaksi pasar yaitu *abnormal return*, harga saham, dan volume perdagangan saham, sedangkan penelitian sekarang hanya meneliti harga saham dan volume perdagangan saham.
- 4) Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian sekarang adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pada penelitian Payamta (2004) yang berjudul "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia", peneliti ingin meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kondisi internal perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan dan pengaruh merger dan akuisisi terhadap harga saham perusahaan publik di sekitar peristiwa merger dan akuisisi dengan menggunakan alat uji statistik nonparametrik. Kesimpulan dari penelitian ini adalah (1) tidak terdapat perbedaan harga saham untuk periode 22 hari sebelum dan 22 hari setelah merger dan akuisisi, (2) tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan manufaktur publik yang diukur dari rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi, (3) tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan manufaktur publik yang diukur dari rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, (4) tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan manufaktur publik yang diukur dari rasio keuangan untuk 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi, (5) tidak ada perbedaan yang signifikan kinerja perusahaan manufaktur publik yang diukur dari rasio keuangan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

#### **Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang**

Sama-sama meneliti tentang pengaruh akuisisi dan merger terhadap harga saham di sekitar pengumuman akuisisi dan merger.

### **Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang**

- 1) Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah 1990 – 1996, sedangkan penelitian sekarang yaitu 2005 – 2009.
- 2) Event window yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah keputusan merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
- 3) Penelitian terdahulu disamping meneliti harga saham juga meneliti kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan harga saham dan volume perdagangan saham.
- 4) Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian sekarang adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Fadia (2008) yang berjudul "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Jakarta Periode 1997 – 2002" ingin meneliti apakah pengumuman merger dan akuisisi mengakibatkan adanya rata-rata *Abnormal Return* yang signifikan bagi bank-bank umum yang menjadi akuisitor maupun bank-bank umum yang menjadi target dalam aktivitas merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan alat uji *one-sample t test* dan *paired sample t test*, dan menghasilkan kesimpulan yaitu (1) Pengumuman merger dan akuisisi berdampak pada adanya *AR*, baik pada bank akuisitor maupun bank target, (2) Investor atau pasar tidak memberikan reaksi yang berlebihan terhadap saham perusahaan yang melakukan merger dan

akuisisi, (3) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *AR* bank akuisitor pada periode sebelum dengan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

### **Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang**

Sama-sama meneliti tentang pengaruh informasi akuisisi dan merger di sekitar tanggal pengumuman akuisisi dan merger.

### **Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang**

- 1) Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah 1997 – 2002, sedangkan penelitian sekarang yaitu 2005 – 2009.
- 2) Event window yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah keputusan merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
- 3) Penelitian terdahulu meneliti tentang *Abnormal Return*, sedangkan penelitian sekarang meneliti tentang harga saham dan volume perdagangan saham.
- 4) Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah bank-bank umum pada Bursa Efek Jakarta, sedangkan pada penelitian sekarang adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Pengertian Pasar Modal**

Secara formal, pasar modal menurut Suad Husnan (2001: 3) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa

diperjualbelikan, dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan alternatif menggali pembiayaan pembangunan modal yang dapat berasal dari dalam negeri dan luar negeri.

Menurut Sunariyah (2004: 4), definisi pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin (2011: 1), mendefinisikan pasar modal adalah “tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya”.

Menurut Undang-undang RI Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai pasar modal, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

### 2.2.2 Bentuk Pasar Modal

Sunariyah (2004: 12 – 16) membedakan pasar modal berdasarkan macam-macam dan proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal dibedakan menjadi :

#### a. Macam-Macam Pasar Modal

- 1) Pasar Perdana (*Primary Market*), yaitu penawaran saham dari emiten kepada investor selama waktu yang telah ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang menerbitkan saham (emiten).
- 2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*) yaitu perdagangan saham setelah melewati penawaran di pasar perdana. Jadi pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual-belikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh pemerintah dan penawaran antara pembeli dan penjual menurut mekanisme pasar.
- 3) Pasar Ketiga (*Third Market*) yaitu tempat perdagangan saham di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia pasar ini disebut bursa paralel, yaitu suatu sistem perdagangan efek atau surat berharga yang terorganisir di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan dan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

- 4) Pasar Keempat (*Fourth Market*) pada dasarnya merupakan suatu bentuk perdagangan efek antar pemodal atau investor dengan kata lain berupa pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek atau lembaga lainnya.

#### **b. Pasar Modal Ditinjau dari Proses Transaksi**

- 1) Pasar Spot, yaitu pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas untuk diserahkan secara langsung (spontan). Artinya jika seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.
- 2) Pasar Future atau Forward, yaitu pasar keuangan dimana penyerahan sekuritas dilakukan pada waktu yang akan datang sesuai dengan kesepakatan. Proses transaksi tersebut memuat kesepakatan waktu terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan sehingga perpindahan kekayaan memerlukan jangka waktu tertentu.
- 3) Pasar Opsi, yaitu pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan (menjual atau membeli) terhadap saham atau obligasi, pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu.

#### **2.2.3 Manfaat Pasar Modal**

Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin (2011: 2 – 3) menguraikan beberapa manfaat dari keberadaan pasar modal adalah sebagai berikut :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekalipun memungkinkan alokasi sumber daya secara optimal.

2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan hingga lapisan masyarakat menengah.
5. Memungkinkan penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme serta penciptaan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
8. Menjadi alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
9. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
10. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan dan pemanfaatan manajemen profesional.

#### **2.2.4 Alasan Dibentuknya Pasar Modal**

Banyak negara membentuk pasar modal karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Fungsi

keuangan pasar modal dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan para borrower tanpa keterlibatan lender secara langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Beberapa daya tarik pasar modal menurut Suad Husnan (2001: 4) antara lain adalah :

1. Pasar modal diharapkan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda utang (*obligasi*) maupun surat tanda kepemilikan (*saham*). Dengan menjual saham kepada publik, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital on the firm* tidak lagi minimal.
2. Pasar modal memungkinkan para investor mempunyai berbagai alternatif pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para *lender* mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, para investor dapat melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang siap mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Disamping itu, investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain, yaitu pada likuiditasnya. Dengan demikian pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang yang efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menjanjikan keuntungan yang tertinggi

(sesuai dengan risikonya) yang mungkin memperoleh dana dari para *lender*.

### **2.2.5 Peranan Pasar Modal**

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Sunariyah (2004: 7) menguraikan peranan pasar modal dari 2 aspek, yaitu aspek mikro, yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal, dan aspek makro, yang ditinjau dalam kehidupan sehari-hari. Peranan pasar modal ditinjau dari aspek mikro dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagai berikut :

1. Sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan untuk memuaskan keinginan para pemegang saham melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.

3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut dicari sendiri maka akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

Sedangkan peranan pasar modal ditinjau dari aspek makro adalah sebagai berikut :

### **1 Fungsi Tabungan**

Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan mudah dan mudah, tanpa risiko bagi para penabung yang ingin menginvestasikan dananya. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk disuatu perekonomian.

## **2 Fungsi Kekayaan**

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali.

## **3 Fungsi Likuiditas**

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat.

## **4 Fungsi Pinjaman**

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

### **2.2.6 Instrumen Pasar Modal**

Instrumen pasar modal menurut Kepres 53/1990 adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap right, warrant, opsi atau setiap derivatif dari efek, atau instrumen yang ditetapkan sebagai efek (Sunariyah, 2004: 30).

#### **a. Saham**

Saham adalah penyertaan modal dalam kepemilikan suatu Perseroan Terbatas (PT) atau emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari

perusahaan tersebut. Ada dua jenis saham, yaitu saham atas nama dan saham atas tunjuk. Saham yang diperdagangkan di Indonesia saat ini adalah saham atas nama, yaitu saham yang nama pemiliknya tertera di atas saham tersebut.

**b. Obligasi**

Obligasi adalah surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.

**c. Derivatif dari efek**

Bentuk derivatif dari efek antara lain yaitu :

**1. Right atau klaim**

Right adalah bukti hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham, yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

**2. Waran**

Menurut peraturan Bapepam, waran adalah efek yang diterbitkan suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih.

### **3. Obligasi konvertibel**

Obligasi konvertibel yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.

### **4. Saham deviden**

Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham deviden. Alasan pembagian saham deviden adalah karena perusahaan ingin menahan laba milik para pemegang saham yang bersangkutan di dalam perusahaan tersebut untuk digunakan sebagai modal kerja.

### **5. Saham bonus**

Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus dilakukan untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, dengan maksud agar pasar lebih luas dan terjangkau bagi lebih banyak investor, serta dengan harga yang relatif murah.

### **6. Sertifikat ADR/CDR**

*American Depository Receipts* (ADR) atau *Continental Depository Receipts* (CDR) adalah suatu resi (tanda terima) yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing disimpan sebagai titipan atau berada di bawah penguasaan suatu bank, yang dipergunakan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing di Amerika.

## 7. Sertifikat reksa dana

Sertifikat reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa investor menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana tersebut untuk diinvestasikan baik di pasar modal maupun di pasar uang.

### 2.2.7 Saham

Menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001: 58), saham didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut.

#### a. Harga Saham

Nilai pasar saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek (Sunariyah: 128). Apabila bursa efek telah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*Closing Price*). Data harga saham penutupan ini akan diolah menjadi harga saham rata-rata perusahaan dengan rumus:

$$\overline{XP} = \frac{\sum_{i=1}^n Pi}{n} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana :

$\overline{XP}$  : Rata-rata harga saham perusahaan pada periode tertentu

$Pi$  : Harga saham perusahaan yang berlaku pada periode  $i$

$n$  : Jumlah sampel penelitian

Apabila saham tersebut diperjualbelikan di bursa efek, maka mungkin sekali harganya berbeda dengan nilai buku saham. Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya. Bahkan tiap detikpun harga saham dapat berubah. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal. Adapun faktor internalnya antara lain adalah :

1. Laba perusahaan
2. Pertumbuhan aktiva tahunan
3. Likuiditas
4. Nilai kekayaan total
5. Penjualan

Sementara itu, faktor eksternalnya adalah :

1. Kebijakan pemerintah dan dampaknya
2. Pergerakan suku bunga
3. Fluktuasi nilai tukar mata uang
4. Rumor dan sentimen pasar
5. Penggabungan usaha

### **2.2.8 *Trading Volume Activity (TVA)***

Dalam pasar modal terdapat banyak sekali informasi-informasi yang dapat mempengaruhi situasi didalamnya. Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat dilihat dengan menggunakan suatu pendekatan, yaitu dengan pendekatan *Trading Volume Activity (TVA)*, yang juga disebut dengan aktivitas volume

perdagangan saham. Foster (1986) dalam Denny Suntoro dan Imam Subekti (2003) menyatakan “*Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar”.

*Trading Volume Activity* (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham.

*Trading Volume Activity* (TVA) dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Ketika *Trading Volume Activity* (TVA) cenderung mengalami peningkatan saat harga mengalami penurunan, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Ketika *Trading Volume Activity* cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika *Trading Volume Activity* cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami penurunan maka pasar berada dalam keadaan *bullish*. Dan ketika volume perdagangan cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, menurut Beaver (dalam Via Amalia, 2007) didapat persamaan sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham sekuritas } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham sekuritas } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana :

$TVA_{it}$  : *Trading volume activity* yang terjadi untuk sekuritas  $i$  pada periode  $t$

Setelah *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing perusahaan diketahui, selanjutnya adalah menghitung rata-rata volume perdagangan relatifnya dengan cara :

$$\overline{XTVA} = \frac{\sum_{i=1}^n STVA_i}{n} \dots\dots\dots (3)$$

Dimana :

$\overline{XTVA}$  : Rata-rata volume perdagangan saham

$STVA_i$  : Aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi pada periode  $i$

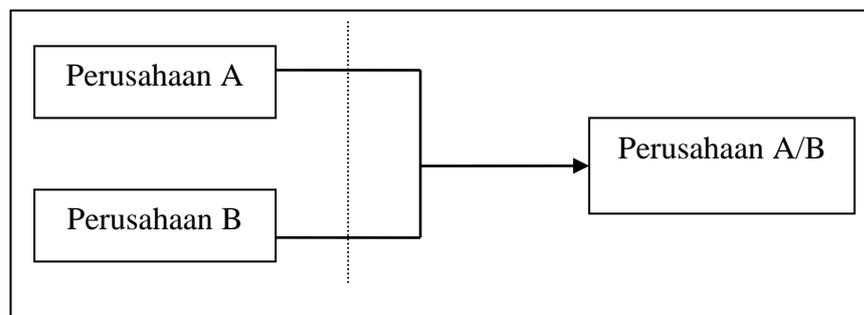
$n$  : Jumlah sample penelitian

### 2.2.9 Pengertian Merger

Merger dalam terminologi bisnis 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 (Abdul Moin, 2003: 5).

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

definisi 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.



Sumber : Abdul Moin (2003)

**Gambar 2.1**  
**Skema Merger**

#### **2.2.10 Tipe-Tipe Merger**

Menurut Abdul Moin (2003: 22 – 26), tipe-tipe merger bila ditinjau dari aktivitas ekonomik adalah sebagai berikut :

##### **a. Merger Horisontal**

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi.

##### **b. 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 dari industri hilir menuju industri hulu.

**c. Merger Konglomerasi**

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 semula.

**d. 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.

**e. Merger Ekstensi Produk**

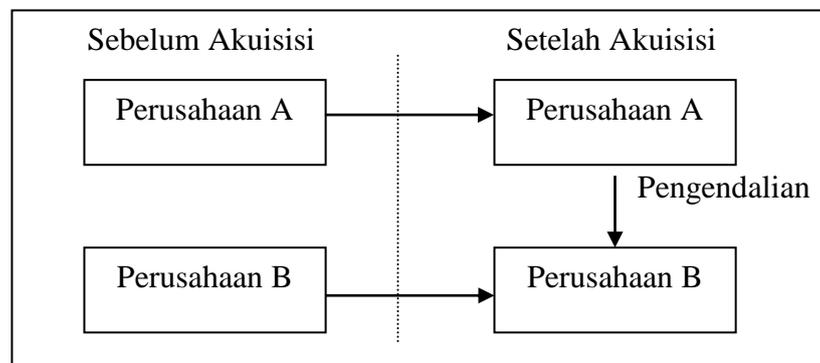
Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas.

### **2.2.11 Pengertian Akuisisi**

Pengertian akuisisi dalam terminologi bisnis adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang

diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Abdul Moin, 2003: 8).

Berdasarkan 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.



Sumber : Abdul Moin (2003)

**Gambar 2.2**  
**Skema Akuisisi**

### 2.2.12 Tipe-Tipe Akuisisi

Menurut Abdul Moin (2003: 42 – 44), berdasarkan obyek yang diakuisisi dan perlakuan akuntansinya, akuisisi dibedakan sebagai berikut :

#### 1. Obyek Yang Diakuisisi

##### a. Akuisisi Saham

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual-beli perusahaan, sehingga transaksi berakibat beralihnya

kepemilikan perusahaan dari penjual kepada pembeli. Karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjualnya kepada pembeli/pengakuisisi.

**b. Akuisisi Aset**

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial.

**2. Perlakuan Akuntansi**

**a. Metode Pembelian**

Jika sebuah penggabungan bisnis melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham secara tunai oleh perusahaan lain yang berakibat beralihnya pengendalian, maka transaksi ini diperlakukan sebagai pembelian (*purchase*) dan metode akuntansi yang digunakan adalah metode pembelian (*purchase method*). Metode pembelian mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai pasar (*market value*) atau nilai wajar (*fair value*). Berdasarkan metode ini, *net asset* perusahaan yang diakuisisi dihargai sebesar harga beli (*cost of acquisition*) dan metode ini mengakui adanya *goodwill*, yaitu nilai lebih biaya perolehan diatas nilai wajar aktiva dan kewajiban yang dapat diidentifikasi. Metode pembelian mengakui dan mencatat aset dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi sebesar nilai pasar, sedangkan

laba ditahan dan agio saham tidak diakui dalam laporan keuangan konsolidasi yang dibuat pengakuisisi pada tanggal transaksi.

#### **b. Metode Penyatuan**

Penggabungan usaha diperlakukan sebagai penyatuan kepemilikan (*pooling of interest*) jika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan. Karakteristik dari tipe penyatuan kepemilikan ini adalah (1) tidak ada proses jual beli antara satu pihak dengan pihak lainnya, (2) tidak ada pihak yang dianggap sebagai pengambil alih atau yang diambil alih, (3) tidak ada pihak yang dominan yang timbul dari penggabungan tersebut. Perlakuan akuntansi untuk penggabungan bisnis seperti ini menggunakan metode penyatuan (*pooling method*). Metode *pooling* mencatat aset dan kewajiban berdasarkan nilai buku, sedangkan laba ditahan dan agio saham perusahaan yang digabung diakui dan ditambahkan ke dalam perusahaan hasil penggabungan dalam neraca konsolidasi.

### **2.2.13 Motif Merger dan Akuisisi**

Menurut Abdul Moin (2003: 48 – 62) secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut :

#### **1. Motif Ekonomi**

Motif ekonomi perusahaan melakukan merger dan akuisisi antara lain (1) mengurangi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru, (2) mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang, (3) memperoleh

individu-individu sumber daya manusia yang profesional, (4) membangun kekuatan pasar, (5) membangun kekuatan monopoli, (6) memperluas pangsa pasar, (7) mengurangi persaingan, (8) mendiversifikasi lini produk, (9) mempercepat pertumbuhan, dan (10) menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

## **2. Motif Strategis**

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Merger dan akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain.

## **3. Motif Politis**

Motif politis seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan, baik BUMN atau swasta, untuk melakukan merger atau akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro. Alasan pemerintah untuk mem merger bank-bank yang berada di bawah Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) adalah untuk menghindari likuidasi dan merupakan langkah politis untuk menyelamatkan perbankan nasional. Melalui merger diharapkan bank-bank tersebut mampu beroperasi secara maksimal karena akan memiliki struktur permodalan yang kuat yang selanjutnya bisa meningkatkan kinerja bank.

#### **4. Motif Sinergi**

Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri. Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi, dimana manfaat ekstra atau sinergi ini tidak bisa diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Bentuk-bentuk sinergi antara lain sinergi operasi, sinergi finansial, sinergi manajerial, sinergi teknologi, dan sinergi pemasaran.

#### **5. Motif Diversifikasi**

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Sebagai contoh, PT. Astra mendirikan jasa pembiayaan yaitu FIF Finance untuk mendukung penjualan produk Astra secara kredit dan mendirikan Astra CMG yang bergerak dalam bidang asuransi. Akan tetapi, jika perusahaan melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari industri semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti.

## 6. Motif Non-ekonomi

Motif non-ekonomi merger dan akuisisi berasal dari kepentingan personal, baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan, antara lain :

### a. Hubris Hypothesis

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Ukuran perusahaan bisa diukur dari besarnya aktiva atau kekayaan yang dimiliki, besarnya volume penjualan, pangsa pasar, atau besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, semakin besar pula kompensasi yang diterima.

### b. Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan memiliki ambisi membangun “kerajaan bisnis” untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut.

#### 2.2.14 *Signalling Theory*

Menurut Sutrisno (1998) dalam Yudyatmoko dan Na'im (2001) *Signalling theory* merupakan dorongan faktor ekonomi dari satu unit usaha untuk

mengungkapkan satu kejadian secara sukarela. Aktifitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun.

Pengungkapan informasi ini diatur juga oleh Bapepam, antara lain melalui Peraturan Bapepam No. IX.C.I Lampiran Kep. Ketua Bapepam No. Kep. 22/PM/1991, tertanggal 19 April 1991 tentang keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik (*public disclosure*) paling lambat 2 hari setelah keputusan atau terjadinya peristiwa yang mungkin mempengaruhi harga saham, antara lain :

- Penggabungan usaha (*merger*), pembelian saham (*acquisition*), usaha patungan.
- Pemecahan saham atau pembayaran deviden saham (*stock dividend*).
- Pendapatan dan deviden yang luar biasa sifatnya, dan lain-lain.

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

### **2.2.15 Hubungan Pengumuman Informasi Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham**

Holthausen dan Verrecchia (1990) dalam Via Amalia (2007) berpendapat bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, informasi baru diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan.

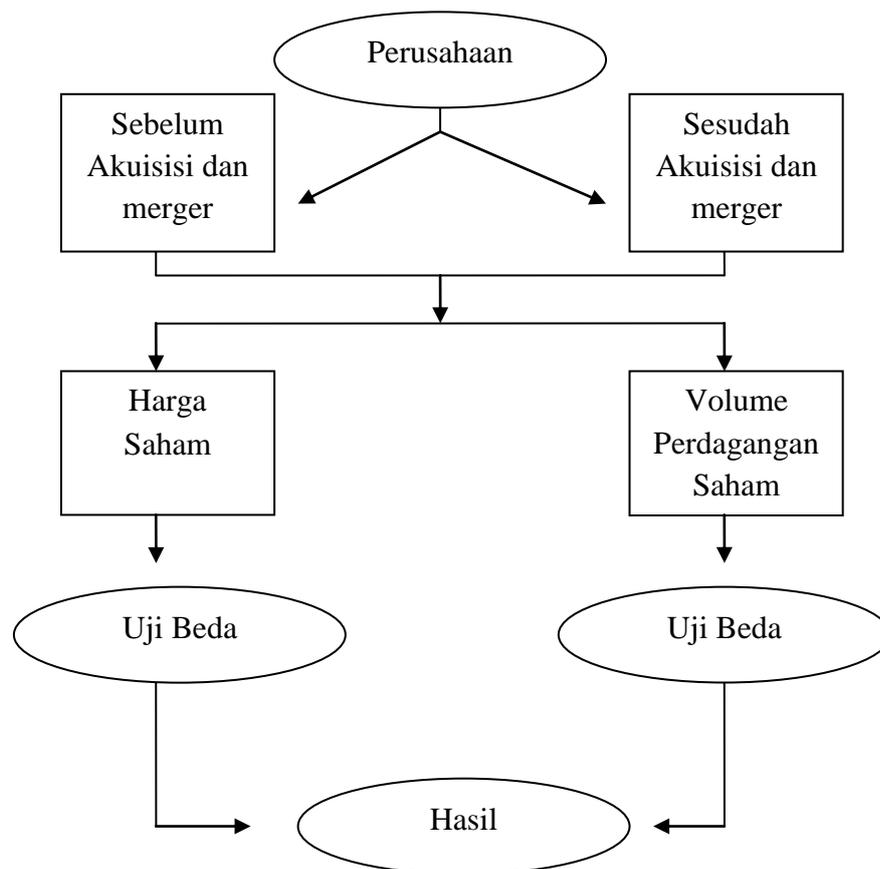
Beaver dan Baron (dalam Jogiyanto, 2000: 242) menyatakan bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual. Dalam situasi seperti ini tidak ada reaksi harga, tetapi mungkin ada pergantian dalam posisi portfolio yang merefleksikan reaksi volume.

Ying (1996) dalam Jogiyanto (2000) meneliti hubungan antara harga saham dengan volume perdagangan saham, yang didasarkan anggapan bahwa keduanya merupakan produk bersama dari mekanisme pasar tunggal dan menyimpulkan bahwa:

1. Ketika volume kecil terus-menerus, harga biasanya jatuh.
2. Ketika volume besar terus-menerus, harga biasanya naik.
3. Ketika volume mulai menurun secara berurutan selama periode lima hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga akan jatuh selama empat hari perdagangan berikutnya.

4. Apabila volume meningkat, secara berurutan selama periode lima hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga untuk naik selama empat hari perdagangan berikutnya.

### 2.3 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.3**  
**Kerangka Pemikiran**

## **2.4 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan penelitian diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H1 : Harga saham antara periode sebelum akuisisi dan merger berbeda secara signifikan dengan periode setelah akuisisi dan merger.

H2 : Volume perdagangan saham antara periode sebelum akuisisi dan merger berbeda secara signifikan dengan periode setelah akuisisi dan merger.