

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian terdahulu. Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya ialah sebagai berikut :

- 2.1.1 **Nurussobakh (2009)** meneliti mengenai perbedaan *actual return*, *abnormal return*, TVA, dan SRV saham sebelum dan setelah merger. Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini membahas mengenai perbedaan rata-rata *actual return*, *abnormal return*, *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Security Return Variability* (SRV) saham sebelum dan sesudah merger tahun 2006 pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Event* dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman merger yang dilakukan oleh perusahaan merger tahun 2006 dan telah *listing* di BEI. Periode waktu yang digunakan adalah periode jendela, yaitu selama 51 hari pergerakan bursa (25 hari sebelum merger, 1 hari saat pengumuman, 25 hari setelah merger). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger tahun 2006, dengan teknik *purposive sampling*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *actual return* saham sebelum dan setelah merger meskipun mengalami peningkatan yang relatif kecil.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan setelah merger meskipun juga mengalami fluktuasi yang relatif rendah dan mengalami kenaikan dengan nilai relatif kecil.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) saham sebelum dan setelah merger (mengalami peningkatan yang cukup tinggi dan terjadi fluktuasi TVA yang tinggi).
4. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Security Return Variability* (SRV) saham sebelum dan setelah merger (mengalami penurunan yang relatif besar).

**Persamaan penelitian terdahulu dengan sekarang adalah**

1. Sama-sama meneliti mengenai *Trading Volume Activity* (TVA) saham.
2. Sama-sama menggunakan teknik *purposive sampling*.

**Perbedaan penelitian terdahulu dengan sekarang adalah**

1. *Event window* yang dilakukan dalam penelitian terdahulu adalah 25 hari sebelum merger, 1 hari saat pengumuman, 25 hari setelah merger. Sedangkan penelitian sekarang 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi.

2. Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2006, sedangkan pada penelitian sekarang adalah tahun 2005-2010.
3. Penelitian terdahulu meneliti mengenai *actual return*, *abnormal return*, *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Security Return Variability* (SRV) saham. Sedangkan sekarang meneliti mengenai harga saham dan volume perdagangan saham.

2.1.2. **Slamat Harijono Aritonang, Atim Djazuli dan H.M. Harry Susanto (2009)** meneliti mengenai *return*, *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan atas pengumuman merger dan akuisisi. Permasalahan yang diangkat ialah mengenai perbedaan pada *return*, *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Studi peristiwa (*event study*) yang diuji dalam penelitian ini adalah peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2000-2002 dengan periode 11 hari pengamatan (5 hari sebelum peristiwa merger dan akuisisi, 1 hari pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah peristiwa merger dan akuisisi). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEJ, dan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada periode sebelum-saat, saat-sesudah, sebelum-sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

2. Pada pengujian *abnormal return* menghasilkan kesimpulan tidak ada perbedaan pada nilai rata-rata *abnormal return* sebelum-saat pengumuman dan saat-sesudah pengumuman. Sedangkan untuk pengujian periode sebelum-sesudah pengumuman merger dan akuisisi memperoleh hasil terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum-sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
3. Pengujian aktivitas volume perdagangan untuk periode 5 hari di seputar pengumuman, menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada pengujian saat-sebelum, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

**Persamaan penelitian terdahulu dengan sekarang** adalah

1. Sama-sama meneliti mengenai aktivitas volume perdagangan saham.
2. Sama-sama menggunakan teknik *purposive sampling*.

**Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan sekarang** adalah

1. Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2000-2002, sedangkan pada penelitian sekarang adalah tahun 2005-2010.
2. *Event window* yang digunakan penelitian terdahulu ialah 11 hari pengamatan (5 hari sebelum peristiwa merger dan akuisisi, 1 hari pada saat merger dan akuisisi, dan 5 hari sesudah peristiwa merger

dan akuisisi), sedangkan pada penelitian yang sekarang adalah 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi.

3. Penelitian terdahulu meneliti mengenai *return*, *abnormal return*, aktivitas volume perdagangan atas pengumuman merger dan akuisisi. Sedangkan pada penelitian sekarang meneliti harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham.

2.1.3. **Etty M. Nasser (2003)** meneliti mengenai keputusan merger dan akuisisi terhadap reaksi pasar. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test*. Periode waktu yang digunakan adalah tahun 1999-2000 dengan periode 22 hari sebelum dengan 22 hari sesudah keputusan merger dan akuisisi. Kesimpulan dari penelitian ini ialah:

1. Harga saham untuk 22 hari sebelum dan 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 5 hari 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 sekarang** adalah

1. Sama-sama meneliti mengenai harga saham dan volume perdagangan saham atas keputusan merger dan akuisisi.

**Perbedaan penelitian terdahulu dengan sekarang** adalah

1. *Event window* yang digunakan penelitian terdahulu ialah 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah keputusan merger dan akuisisi, sedangkan pada penelitian yang sekarang adalah 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi.
2. Periode pengamatan pada penelitian terdahulu adalah tahun 1999-2000, sedangkan yang sekarang pada tahun 2005-2010.
3. Pada penelitian yang terdahulu meneliti mengenai reaksi pasar dengan variabel harga saham, volume perdagangan saham, *abnormal return*. Sedangkan untuk penelitian yang sekarang, variabel yang digunakan adalah harga saham dan volume perdagangan saham.

Tabel 2.1  
RANGKUMAN PENELITIAN TERDAHULU

No.	Penelitian Terdahulu	Variabel	Hasil
1.	Nurussobakh (2009). “Perbedaan <i>Actual Return</i> , <i>Abnormal Return</i> , <i>Tranding Volume Activity</i> , dan <i>Security Return Variability</i> Saham Sebelum dan Setelah Merger”.	<i>Actual Return</i> , <i>Abnormal Return</i> , <i>Tranding Volume Activity</i> (TVA), dan <i>Security Return Variability</i> (SRV)	Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada TVA sebelum dan setelah merger pada perusahaan sampel selama periode pengamatan.
2.	Slamat Harijono Aritonang, Atim Djazuli dan H.M. Harry Susanto (2009). “Analisis <i>Return</i> , <i>Abnormal Return</i> , <i>Aktivitas Volume Perdagangan</i> Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi.”	<i>Return</i> , <i>Abnormal Return</i> , dan <i>Aktivitas Perdagangan Saham</i>	Hasil analisis ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara rata-rata aktivitas perdagangan saham sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak dapat memberikan perubahan terhadap aktivitas volume perdagangan saham.
3.	Etty M. Nasser (2003). “Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi Terhadap Reaksi Pasar.”	Harga saham, Volume perdagangan saham, dan <i>Abnormal return</i>	Tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada harga saham akan tetapi terdapat perbedaan secara signifikan terhadap volume perdagangan saham pada penelitian ini.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Bentuk Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha (*business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu

perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (Beams, 2004 : 2).

Penggabungan usaha dapat dibagi menjadi beberapa bentuk, yaitu :

### 1. Merger

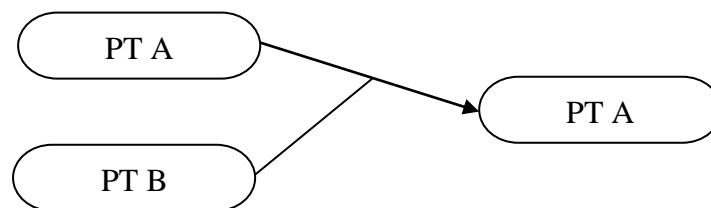
Merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil-alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas yang diambil-alih tersebut dibubarkan.

### 2. Akuisisi

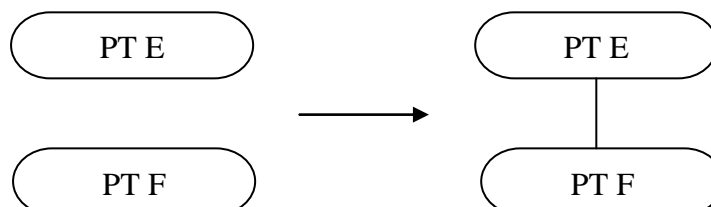
Akuisisi saham terjadi ketika perusahaan mengakuisisi saham berhak suara perusahaan lain dan kedua perusahaan tersebut tetap beroperasi sebagai entitas hukum yang terpisah, tetapi timbul hubungan induk-anak.

### 3. Konsolidasi

Konsolidasi terjadi ketika sebuah perusahaan yang baru dibentuk untuk mengambil-alih aktiva-aktiva dan operasi dari kedua atau lebih entitas yang terpisah, dan entitas-entitas yang terpisah tersebut dibubarkan.

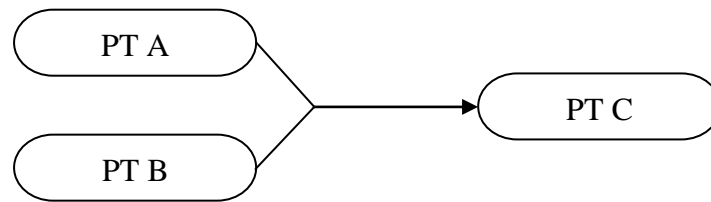


(a) Merger



(b) Akuisisi





(c) Konsolidasi

Gambar 2.1  
Bentuk Penggabungan Usaha

### 2.2.2 Alasan-alasan Penggabungan Usaha

Beberapa alasan penggabungan usaha sebagai sasaran perusahaan untuk perluasan ialah sebagai berikut (Beams, 2007 : 2) :

1. Keunggulan Biaya. Sering kali lebih mudah bagi perusahaan untuk memperoleh fasilitas yang dibutuhkan melalui penggabungan dibandingkan melalui pengembangan.
2. Risiko yang Lebih Rendah. Membeli lini produk dan pasar yang telah ada biasanya kurang berisiko ketimbang mengembangkan produk dan pasar baru.
3. Memperkecil Keterlambatan Operasi. Fasilitas-fasilitas pabrik yang diperoleh melalui penggabungan usaha dapat diharapkan segera beroperasi dan memenuhi peraturan yang berhubungan dengan lingkungan dan peraturan pemerintah lainnya.
4. Menghindari Pengambilalihan. Banyak perusahaan yang bergabung untuk menghindari pengambilalihan di antara perusahaan itu. Perusahaan yang lebih kecil cenderung lebih rentan untuk diambil alih.
5. Akuisisi Aktiva Tak Berwujud. Penggabungan usaha melibatkan penggabungan sumber daya tidak berwujud maupun berwujud.

6. Alasan-alasan Lain. Selain untuk perluasan, perusahaan dapat memilih penggabungan usaha untuk memperoleh keuntungan pajak, atas pendapatan pribadi dan keuntungan pajak real estat, serta untuk alasan-alasan pribadi. Ego dari manajemen perusahaan dan spesialis pengambilalihan juga memainkan peranan yang penting pada beberapa penggabungan usaha.

### **2.2.3 Pengertian Merger**

Pengertian merger oleh Ross, Westerfield, Jordan (2009 : 514) adalah sebagai penyerapan sempurna dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dimana nantinya perusahaan yang mengambil alih akan mempertahankan nama perusahaan sekaligus identitasnya, sehingga perusahaan tersebut akan menambahkan asset dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih. Sedangkan perusahaan yang diambil alih tidak akan memperlihatkan diri sebagai bagian bisnis terpisah setelah proses merger dilakukan.

Merger berasal dari kata "*mergere*" (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu (Abdul, 2003 : 5).

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 (Abdul, 2003 : 5) tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Definisi merger menurut peraturan pemerintah tersebut adalah sebagai berikut :

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

#### **2.2.4 Tipe-Tipe Merger**

Menurut Abdul (2003 : 22), tipe-tipe merger berdasarkan aktivitas ekonomik adalah sebagai berikut :

##### **1. Merger Horisontal**

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger, perusahaan-perusahaan tersebut bersaing satu sama lain dalam pasar/ 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.

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

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/ atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna.

### 3. Merger 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. Apabila merger konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuk sebuah konglomerasi.

### 4. Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar.

### 5. Merger Ekstensi Produk

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

#### **2.2.5 Pengertian Akuisisi**

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), maka harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/ objek untuk

ditambahkan pada sesuatu/ objek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminology bisnis diartikan sebagai berikut (Abdul, 2003 : 8) :

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

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 (Abdul, 2003 : 8) tentang Penggabungan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan Akuisisi sebagai berikut :

“Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseroan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.”

#### **2.2.6 Tipe-tipe Akuisisi**

Ross, Westerfield, Jordan (2009 : 517), menjelaskan bahwa para analisis keuangan biasanya mengklasifikasikan akuisisi menjadi tiga jenis, yaitu :

##### **1. Akuisisi Horizontal**

Akuisisi ini merupakan salah satu jenis akuisisi dimana perusahaan penawarnya berada dalam industri yang sama dengan perusahaan target. Sehingga perusahaan akan bersaing satu sama lain dalam pasar produk mereka. Bentuk akuisisi ini adalah bentuk akuisisi yang umum digunakan dalam sektor industri perbankan.

## 2. Akuisisi Vertikal

Berbeda dengan akuisisi horizontal, perusahaan yang terlibat dalam akuisisi vertikal adalah berbagai perusahaan dalam berbagai tahap dari proses produksi.

## 3. Akuisisi Konglomerasi

Akuisisi konglomerasi terjadi ketika antara penawaran dengan perusahaan target tidak terkait satu sama lain. Sehingga perusahaan target bukan termasuk perusahaan pesaing, perusahaan pelanggan ataupun pemasok utama.

### **2.2.7 Keunggulan dan Manfaat Merger dan Akuisisi**

Abdul (2003 : 13) mengemukakan secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah :

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
2. Memperoleh kemudahan dana/ pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping memperoleh berbagai manfaat, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan, sebagai berikut :

1. Proses integrasi yang tidak mudah.
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3. Biaya konsultan yang mahal.
4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5. Biaya koordinasi yang mahal.
6. Seringkali menurunkan moral organisasi.
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

### **2.2.8 Motif Merger dan Akuisisi**

Menurut Abdul (2003 : 48), yang dimaksud dengan motif disini adalah alasan yang melatarbelakangi mengapa sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut (Abdul, 2003 : 53) :

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

Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan,

yakni seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham.

Motif ekonomi perusahaan melakukan merger dan akuisisi antar lain :

- a. Mengurangi waktu, biaya dan resiko kegagalan memasuki pasar baru
- b. Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang
- c. Memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang professional
- d. Membangun kekuatan pasar
- e. Membangun kekuatan monopoli
- f. Memperluas pangsa pasar
- g. Mengurangi persaingan
- h. Mendiversifikasi lini produk
- i. Mempercepat pertumbuhan
- j. 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 dan akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro.



#### 4. Motif Sinergi

Sinergi berasal dari kata *synergos* (Latin) yang artinya bekerja bersama. 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.

#### 6. Motif non-ekonomi

Motif non-ekonomi 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.

### **2.2.9 Pengertian Pasar Modal**

Menurut Tjiptono Darmaji dan Hendry M. Fakhruddin (2011 : 1) definisi pasar modal adalah tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrument derivatif, dan instrument lainnya.

Menurut undang-undang RI Nomor 1995 (Tjiptono dan Hendry, 2011 : 2) mengenai 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.

Pengertian pasar modal secara umum adalah 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 merupakan 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 (Sunariyah, 2004 : 4).

#### **2.2.10 Bentuk Pasar Modal**

Sunariyah (2004 : 12) 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.

### **2.2.11 Manfaat Pasar Modal**

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

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 keuangan dengan resiko 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.

### **2.2.12 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 efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menjanjikan keuntungan yang tertinggi (sesuai dengan risikonya) yang mungkin memperoleh dana dari para *lender*.

### **2.2.13 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, yakni 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 segi, yaitu :

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 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 dimiliki 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 murah 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 merupakan 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.

#### **2.2.14 Instrumen Pasar Modal**

Instrumen pasar modal menurut Kepres 53/1990 ialah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit,

tanda bukti utang, setiap *right*, *warrant*, opsi atau derivatif dari efek, atau instrumen yang ditetapkan sebagai efek (Sunariyah, 2004 : 30).

a. Saham

Saham merupakan penyertaan modal dalam pemilikan suatu Perseroan Terbatas (PT) atau emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Ada dua jenis saham, yakni 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 merupakan 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* merupakan 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 merupakan 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 merupakan 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 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) merupakan 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 merupakan sertifikat yang menjelaskan bahwa investor menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana tersebut untuk diinvestasikan baik di pasar modal maupun di pasar uang.

### 2.2.15 Saham

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

### 2.2.16 Harga Saham

Nilai pasar saham merupakan harga saham pada pasar yang sedang berlangsung di Bursa Efek (Sunariyah, 2004 : 128). Apabila bursa efek telah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*Closing Price*). Data harga saham penutupnya ini akan diolah menjadi harga saham rata-rata 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

$P_i$  : 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 fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal. Adapun faktor internalnya antara lain laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total, penjualan. Sedangkan faktor eksternalnya adalah kebijakan pemerintah dan dampaknya; pergerakan suku bunga; fluktuasi nilai tukar mata uang; rumor dan sentiment pasar; penggabungan usaha.

#### **2.2.17 Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity)**

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 disebut juga dengan aktivitas volume perdagangan saham. Apabila investor mengartikan informasi tersebut sebagai isyarat yang positif maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi dari penawaran saham. Hal ini akan berlanjut pada meningkatnya volume perdagangan saham, demikian pula sebaliknya.

*Trading volume activity* 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.

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, dengan 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

### 2.2.18 Signalling Theory

*Signalling theory* merupakan dorongan faktor ekonomi dari suatu 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 (Sutrisno, 1998 dalam Yudyatmoko dan Na'im, 2001). 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 19991 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 :

1. Penggabungan usaha (*merger*), pembelian saham (*acquisition*), usaha patungan.
2. Pemecahan saham atau pembayaran deviden saham (*stock dividend*).
3. 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 merger dan akuisisi yang dilakukan oleh manajemen diharapkan dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, atau tidak melakukan investasi (respon negatif).

### **2.2.19 Event Study**

*Event study* menurut (Jogiyanto, 2000 : 392) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasi dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, atau suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal, untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat adanya peristiwa tertentu.

Dari beberapa penelitian dapat disimpulkan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu

peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Didalam penentuan lamanya periode peristiwa tidak ada standar bakunya. Lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan (Hartono 2000 dalam Slamet Harijono et. al. 2009)

#### **2.2.20 Hubungan Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham**

Beaver dan Baron 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 perdagangan (Jogiyanto, 2000 : 242).

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

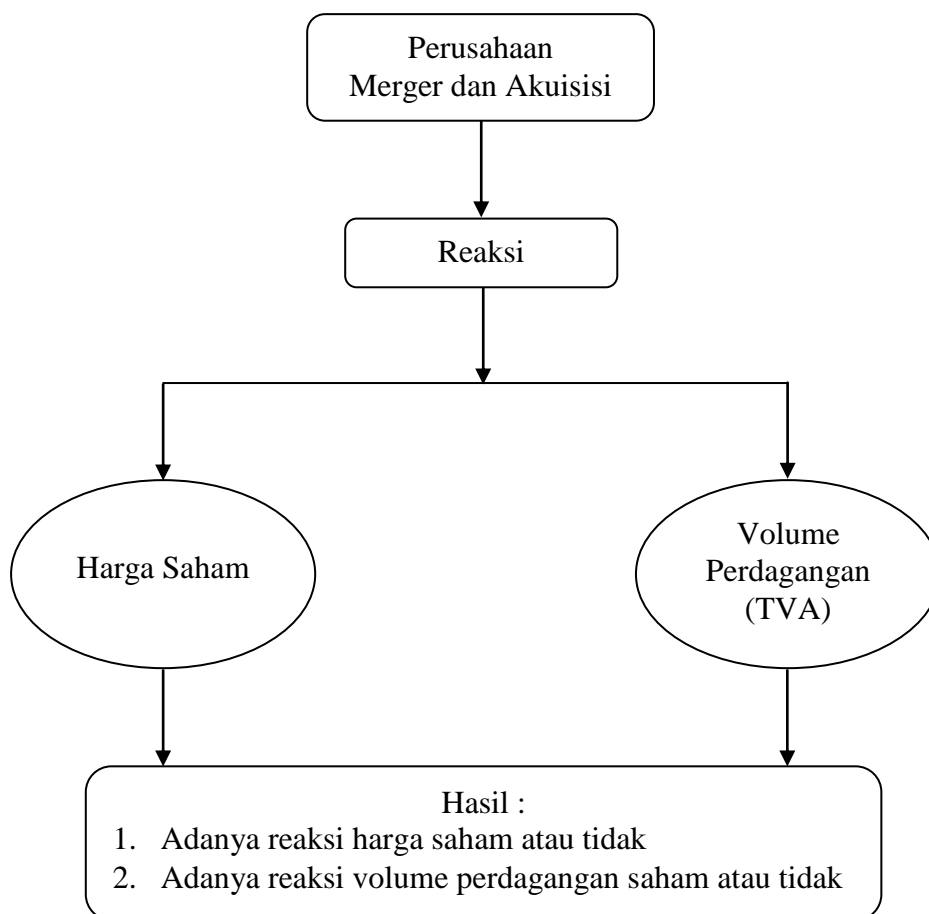
1. Ketika volume kecil terus-menerus, harga biasanya jatuh.
2. Ketika volume besar terus-menerus, harga biasanya naik.
3. Ketika volume mulai menurun secara berurutan selama periode lima hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga akan jatuh selama empat hari perdagangan berikutnya.



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

Kerangka pikir merupakan sintesis dari landasan teori dan tinjauan penelitian terdahulu. Kerangka pikir yang dibuat dalam penelitian ini adalah :



Gambar 2.2  
Kerangka Pemikiran

Dari kerangka pemikiran di atas, dapat diinterpretasikan bahwa informasi atas tindakan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selama periode 2005-2010 direaksi oleh pasar berdasarkan rata-rata harga saham (*closing price*) dan rata-rata volume perdagangan saham (TVA). *Event study* yang digunakan dalam penelitian ini adalah satu tahun (dua belas bulan) sebelum dan satu tahun setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan *go public*. Kemudian nilai dari rata-rata tersebut akan diuji dengan alat uji yang digunakan untuk melihat reaksi adalah uji *one sample t-test* untuk mengetahui adanya reaksi harga saham dan volume perdagangan saham (TVA) pada perusahaan-perusahaan tersebut.

#### 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, kerangka pemikiran, serta landasan teori yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : Tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya harga saham yang signifikan disekitar tanggal kejadian.
- H<sub>2</sub> : Tindakan merger dan akuisisi direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* yang signifikan disekitar tanggal kejadian.