



**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP
ABNORMAL RETURN, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN
RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

oleh

Yuke Restanti

NIM 110810301078

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2015



**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP
ABNORMAL RETURN, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN
RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1)
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

oleh

Yuke Restanti

NIM 110810301078

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER**

2015

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Allah SWT atas rahmat dan karunia Nya
2. Ayahanda Alm. Agus Suyanto atas kasih sayang, pelajaran dan kenangan indah semasa hidup, dan Ibunda Isnawati terkasih atas cinta kasih, semangat dan doa yang selalu diberikan.
3. Saudaraku Kakak Riska dan Kakak Daus, terimakasih atas motivasi dan perhatiannya dalam penyelesaian skripsi saya.
4. Dosen pembimbingku, Ibu Nining Ika Wahyuni S.E., M.Sc., Ak., dan Bapak Drs. Sudarno S.E., M.Si,Ak., terimakasih atas kesabarannya dan bimbingannya selama proses pengerjaan skripsi.
5. Dosen-dosen Akuntansi, terimakasih atas ilmu yang diajarkan.
6. Bapak ibu guruku selama menempuh pendidikan sekolah.
7. Almamaterku tercinta Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

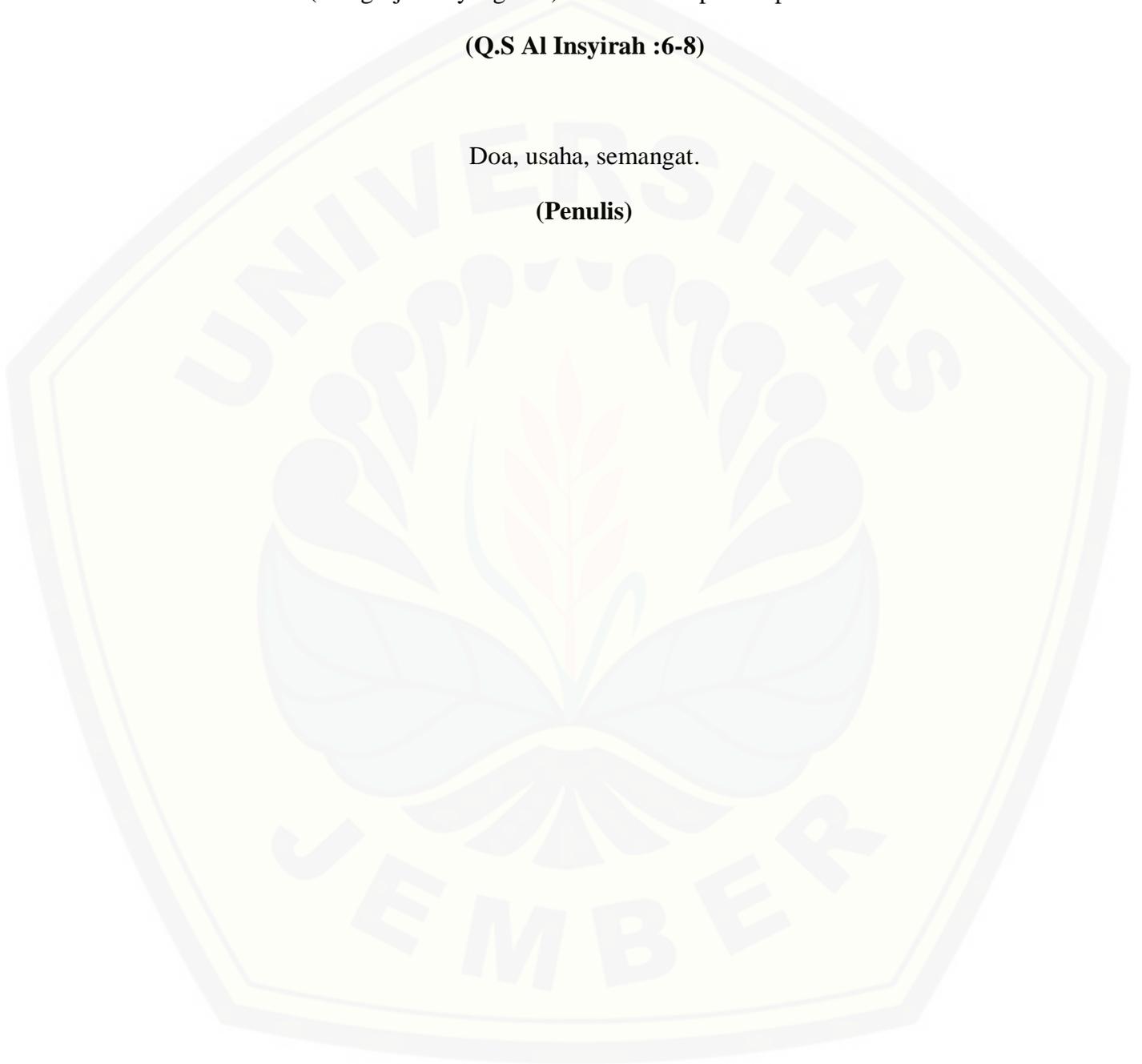
MOTTO

Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada keringanan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu.

(Q.S Al Insyirah :6-8)

Doa, usaha, semangat.

(Penulis)



PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yuke Restanti

NIM : 110810301078

Jurusan : S1 –Akuntansi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul: **ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP ABNORMAL RETURN, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI** adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi mana pun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapatkan sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 17 September 2015

Yang menyatakan,

Yuke Restanti
NIM 110810301080

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI
TERHADAP ABNORMAL RETURN, VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM DAN RISIKO
SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEI

Nama Mahasiswa : Yuke Restanti
NIM : 110810301078
Jurusan : S1 Akuntansi
Tanggal Persetujuan : 17 September 2015

Pembimbing I

Pembimbing II,

Nining Ika Wahyuni, S.E., M.Sc. Ak.

NIP. 198306242006042001

Drs. Sudarno, S.E., M.Si. Ak.

NIP. 196012251989021001

Ketua Program Studi S1-Akuntansi

Dr. Muhammad Miqdad, S.E, MM, Ak.

NIP. 197107271995121001

SKRIPSI

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP
ABNORMAL RETURN, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN
RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BEI**

oleh
YUKE RESTANTI
110810301078

Pembimbing:

Dosen Pembimbing I : Nining Ika Wahyuni, S.E., M.Sc. Ak.
Dosen Pembimbing II : Drs. Sudarno, S.E., M.Si. Ak.

PENGESAHAN

JUDUL SKRIPSI

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI
TERHADAP ABNORMAL RETURN, VOLUME PERDAGANGAN
SAHAM DAN RISIKO SISTEMATIS PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BEI**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Yuke Restanti
NIM : 110810301078
Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

16 November 2015

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua : Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak. (.....)
NIP. 195911101989021001

Sekretaris : Nur Hisamuddin, SE, M.Sa, Ak. (.....)
NIP. 197910142009121001

Anggota : Rochman Effendi, SE, M.Si, Ak. (.....)
NIP. 197102172000031001

Mengetahui/ Menyetujui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si.
NIP 196306141990021001

Yuke Restanti

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

ABSTRAK

Memasuki era globalisasi dan pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan yang ada semakin ketat. Penelitian ini berfokus pada strategi secara eksternal. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan, berdaya saing atau bahkan lebih berkembang. Akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Secara kuantitas jumlah perusahaan yang melakukan akuisisi berfluktuasi signifikan seiring popularnya istilah merger dan akuisisi di kalangan pelaku usaha. Di tahun 2012 jumlah akuisisi mulai menurun dan kembali bergeliat di tahun 2013 karena adanya pertumbuhan PDB global. Ditambah lagi adanya indikasi pertumbuhan yang kuat atas rencana akuisisi tiga tahun ke depan. Reaksi pasar dari pengumuman akuisisidiharapkan akan berguna sebagai informasi relevan yang bisa dipakai sebagai masukan untuk menentukan return saham dan kecenderungan investor untuk menolak risiko (*risk averse*), sehingga aspek informasi tersebut dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Penelitian bertujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan risiko sistematis perusahaan yang terdaftar di BEI 2012-2014 antara sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Sign Rank Test*. Sampel penelitian berjumlah 34 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan *abnormal return* dan risiko sistematis yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Sedangkan volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan setelah pengumuman menunjukkan adanya perbedaan.

Kata kunci: *abnormal return*, pengumuman akuisisi, volume perdagangan saham dan risiko sistematis

Yuke Restanti

Department of Accounting, Faculty of Economy, Jember University

ABSTRACT

Entering the era of globalization and free market, competition among existing companies are increasingly stringent. This study focuses on external strategies. Such a condition requires the company to always develop the corporate strategies in order to survive, competitive or even more evolved. Acquisitions are the external growth strategy and is a fast track to access new markets for new products without having to build from scratch. The quantity of companies doing acquisitions are significantly fluctuation as popular as terms of acquisitions in businesses circle. In 2012 the number of acquisitions began to decline and back to increase in 2013 because of the global GDP growth. Plus there is an indication of strong growth on acquisition plans in three years later. Market reaction to the announcement of acquisitions is expected to be useful as relevant information that can be used as input for determining stock returns and the tendency of investors to reject the risk (risk averse), so that aspect of the information used as a basis for decision making.

The study aims to examine differences in abnormal return, trading volume, and the systematic risk of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2014 between before and after the announcement of mergers and acquisitions. This study uses Wilcoxon Sign Rank Test. These samples included 34 companies. The results showed no difference in abnormal return and systematic risk significantly between before and after the announcement of acquisitions. While the volume of stock trading company before and after the announcement showed a difference.

Keywords: *abnormal return, acquisition announcements, trading volume and systematic risk*

RINGKASAN

Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham dan Risiko Sistematis pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI; Yuke Restanti; 110810301078; 61 halaman; Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Memasuki era globalisasi dan pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan, berdaya saing atau bahkan lebih berkembang. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui penggabungan usaha atau yang biasa disebut akuisisi (*takeover*).

Penelitian ini berfokus pada strategi secara eksternal. Akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Dalam pengertian yang luas, akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan. Dari waktu ke waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui merger dan akuisisi dibandingkan pertumbuhan internal (Hitt, 2002). Dengan demikian, tujuan menggabungkan usaha melalui merger dan akuisisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Informasi yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. Kandungan informasi yang dimiliki

dalam suatu pengumuman akan menimbulkan reaksi pasar (Aritonang, dalam Lestari, 2014).

Periode objek yang dijadikan penelitian dalam keadaan secara kuantitas mengalami fluktuasi yang signifikan seiring dengan populernya istilah akuisisi itu sendiri dikalangan pelaku usaha. Di tahun 2012 jumlah akuisisi mulai menurun dan kembali bergeliat di tahun 2013 karena adanya pertumbuhan PDB global. Ditambah lagi adanya indikasi pertumbuhan yang kuat atas rencana akuisisi tiga tahun ke depan, semakin menguatkan peneliti untuk meneliti reaksi pasar dari pengumuman akuisisi, yang diharapkan akan berguna sebagai informasi relevan yang bisa dipakai sebagai masukan untuk menentukan return saham dan kecenderungan investor untuk menolak risiko (*risk averse*), sehingga aspek informasi tersebut dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji perbedaan abnormal return, volume perdagangan saham dan risiko sistematis perusahaan sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Data penelitian ini berasal dari data sekunder yang diambil dari website www.yahoofinance.com. Jendela penelitian yang digunakan adalah 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini menunjukkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan *Wilcoxon Sign Rank Test* yang telah dilakukan, menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham antara 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi. Selain hal tersebut pergerakan dari rata-rata *abnormal return* berfluktuasi selama periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman akuisisi. Namun dilihat dari rata-rata antara sebelum dan setelah pengumuman akuisisi *abnormal return* mengalami kenaikan yaitu dari -0,624371 ke -0,367138. Meskipun secara rata-rata mengalami kenaikan namun secara statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan AR antara sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi. *Abnormal return* yang tidak berbeda ini disebabkan secara umum investor sudah mengetahui rencana akuisisi perusahaan yang muncul sebelum pengumuman resmi dilansir. Hal ini membuat investor tidak lagi terkejut atau memberi reaksi berlebih di dekat tanggal-tanggal pengumuman resmi akuisisi perusahaan, kemungkinan para

investor sudah memberikan *feedback* jauh-jauh hari sebelum pengumuman resmi akuisisi perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham periode setelah akuisisi lebih rendah dibandingkan sebelum pengumuman yaitu 0,002797 dan 0,041314. Peningkatan dan penurunan TVA yang terjadi selama periode pengamatan ternyata cukup membuat atau menunjukkan adanya pengaruh akuisisi dan merger terhadap volume perdagangan saham. Hal ini juga didukung oleh hasil uji hipotesis *Wilcoxon* yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan TVA antara sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Penurunan signifikan ini menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman akuisisi, hal ini mungkin terjadi disebabkan para investor tidak melakukan perdagangan bahkan mengakibatkan adanya penurunan. Alasan lain yang menyebabkan penurunan ini kemungkinan adalah para investor tidak melakukan *trading* karena masih ingin melihat hasil kinerja perusahaan terlebih dahulu setelah melakukan akuisisi, dan kinerja perusahaan dapat dilihat tidak dalam jangka pendek.

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon* tidak adanya perbedaan signifikan risiko sistematis sebelum hingga setelah pengumuman merger dan akuisisi. Menurut Januar (dalam Mila, 2014) bahwa perbedaan yang tidak signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi mengindikasikan bahwa faktor internal perusahaan seperti pengumuman merger dan akuisisi tidak mengakibatkan perbedaan signifikan pada beta atau risiko sistematis. Alasan lain yang menyebabkan tidak adanya perbedaan signifikan beta adalah karena para investor beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi tidak akan mendapat perubahan besar pada risiko sistematis, karena seperti adanya perbedaan budaya dari kedua perusahaan yang tergabung tidak akan serta merta dapat beradaptasi atau berubah secara cepat saat mereka resmi bergabung dan akan memberikan dampak positif terhadap risiko yang terjadi. Sedangkan faktor eksternal perusahaan, tidak cukup membuat perbedaan signifikan terhadap risiko sistematis pada perusahaan akuisisi.

PRAKATA

Segala kemuliaan dan puji syukur kepada Allah SWT atas kekuatan, kemampuan dan berkat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi terhadap *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham dan Risiko Sistematis Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1) dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak akan berjalan dengan baik tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak dan dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Moehammad Fathorrazi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Dr. Alwan Sri Kustono S.E., M.Si., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi dan Bapak Dr. Muhammad Miqdad S.E., MM., Ak, selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Ibu Nining Ika Wahyuni S.E., M.Sc., Ak., selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Drs. Sudarno S.E., M.Si., Ak., selaku Dosen Pembimbing II dan Dosen Pembimbing Akademik yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, komentar, saran, kritik, dan pengarahan dengan penuh kesabaran dari awal sampai penyelesaian skripsi ini.
4. Seluruh Bapak dan Ibu dosen beserta staf karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Orangtuaku tercinta, ayah Agus Suyanto (Alm.) dan mama Isnawati yang senantiasa mendukung dalam doa, memberi nasihat, kasih sayang, motivasi dan semangat.
6. Kakakku, Riska Febriyani dan Firdaus Syahputra, yang memberikan dukungannya disetiap waktu.
7. Sahabat seperjuangan semasa kuliah yang tiada duanya Eka Devitrianti S.E.

8. Sahabat-sahabat yang selalu mendukung kala sedih, senang, terpuruk dan bahagia, Zakiyatul Fikri, Tri Kurnia Maulida, dan Astri.
9. Keluarga Kelompok Studi Kewirausahaan Muda yang menemani saya berproses dalam organisasi.
10. Teman-temanku Akuntansi angkatan 2011, dimana kita bersama-sama berproses dari awal untuk meraih cita-cita, terimakasih boleh menjadi bagian dari angkatan 2011 yang selalu kompak.
11. Serta kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, penulis mengucapkan terima kasih atas semua dukungan yang diberikan,

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan masukan dan saran dari semua pihak guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat.

Jember, 17 September 2015

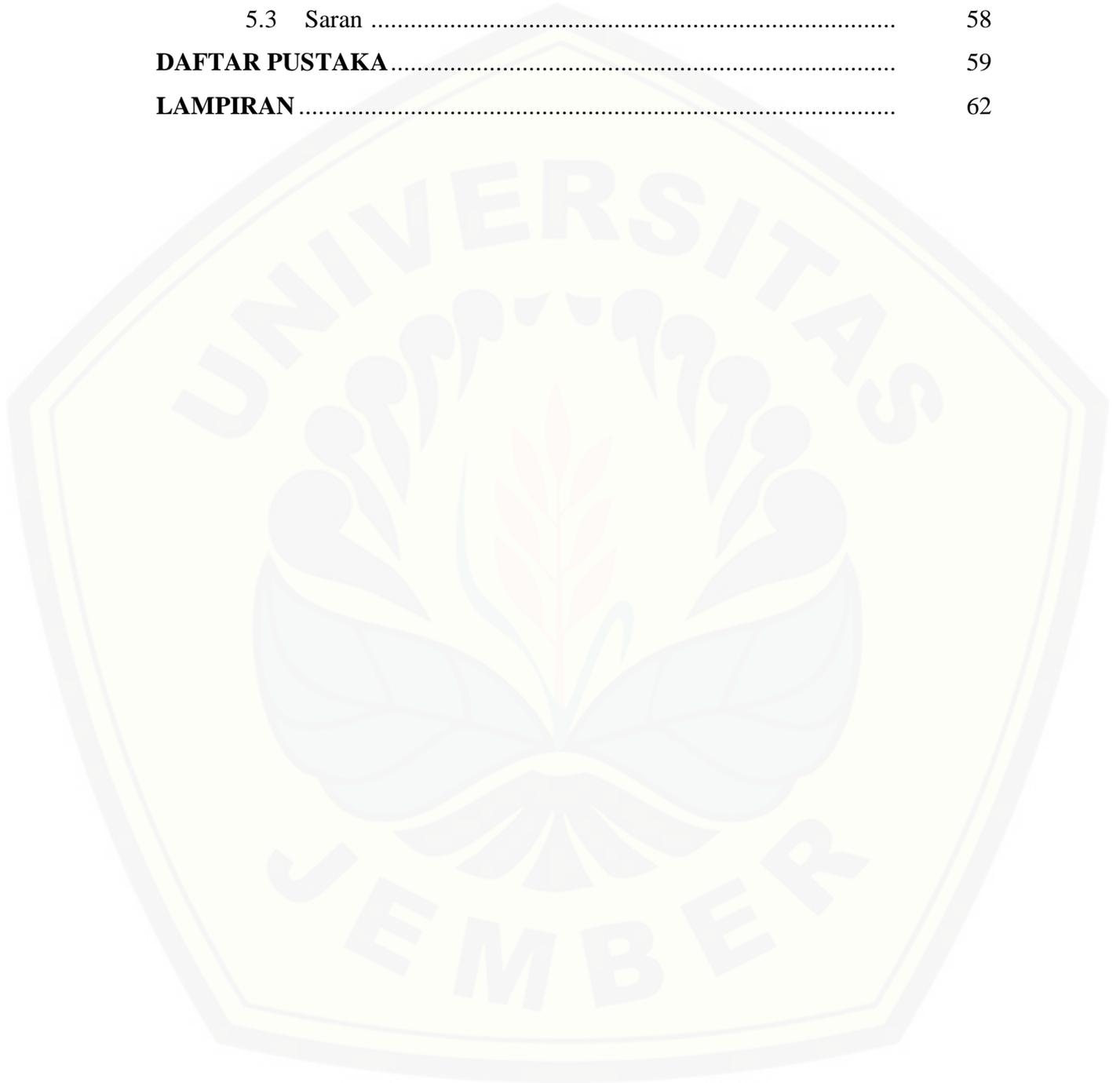
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN	vi
HALAMAN PEMBIMBINGAN	vii
HALAMAN PENGESAHAN	viii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
RINGKASAN	xi
PRAKATA	xiv
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB 1. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teoritis	9
2.1.1 Teori Efisiensi Pasar	9
2.1.2 <i>Corporate Action</i>	10
2.1.3 Akuisisi	11
2.1.4 <i>Signaling Theory</i>	18
2.1.5 Return Saham	19
2.1.6 Volume Perdagangan Saham	25
2.1.7 Risiko Sistematis	26

2.1.8. <i>Event Study</i>	28
2.2 Penelitian Terdahulu	29
2.3 Kerangka Konseptual	35
2.4 Hipotesis	35
2.4.1 Perbedaan <i>Abnormal return</i> sebelum dan setelah pengumuman akuisisi.....	35
2.4.2 Perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman akuisisi.....	36
2.4.3 Perbedaan risiko sistematis sebelum dan setelah pengumuman akuisisi.....	37
BAB 3. METODE PENELITIAN	
3.1 Metode Penelitian	39
3.2 Populasi dan Sampel	39
3.3 Jenis dan Sumber Data	39
3.3.1 Jenis Data	39
3.3.2 Sumber Data.....	40
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	40
3.5 Metode Pengumpulan Data	43
3.6 Metode Analisis	43
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	45
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian	46
4.3 Analisis Data.....	51
4.3.1 Analisis Deskriptif.....	51
4.3.2 Hasil Uji Normalitas Data.....	52
4.3.3 Hasil Uji Hipotesis	53
4.4 Pembahasan	54
4.4.1 <i>Abnormal Return</i>	55
4.4.2 <i>Trading Volume Activity</i>	56
4.4.3 Risiko Sistematis	57

BAB 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	58
5.2 Keterbatasan	58
5.3 Saran	58
DAFTAR PUSTAKA.....	59
LAMPIRAN.....	62



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	29
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel Penelitian	46
Tabel 4.2 Perusahaan Sampel	46
Tabel 4.3 Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Sampel	48
Tabel 4.4 Rata-rata Volume Perdagangan Saham Perusahaan Sampel.....	49
Tabel 4.5 Rata-rata Risiko Sistematis Perusahaan Sampel	50
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik	52
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Data	54
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i>	55

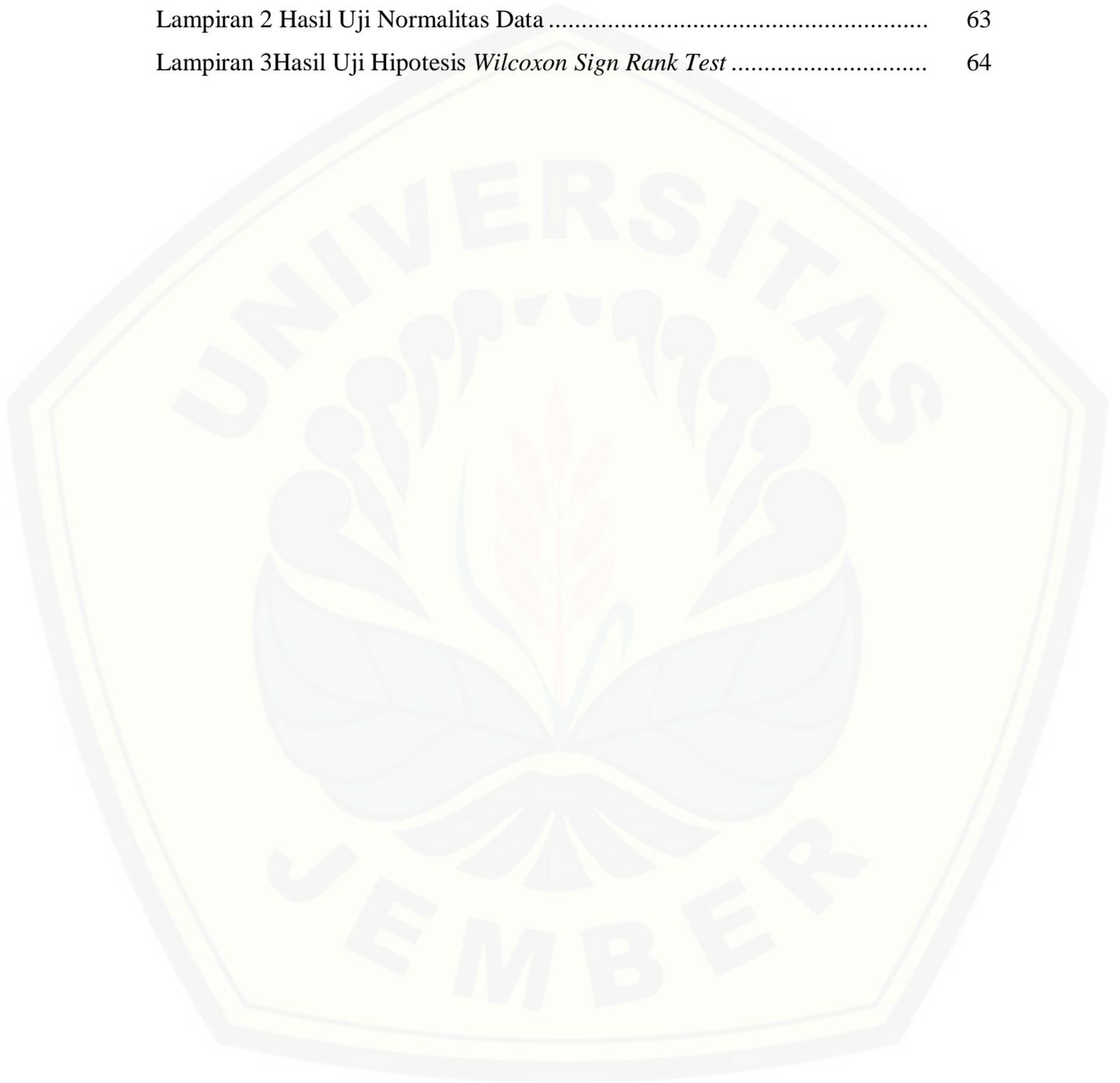
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual	35



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	62
Lampiran 2 Hasil Uji Normalitas Data	63
Lampiran 3 Hasil Uji Hipotesis <i>Wilcoxon Sign Rank Test</i>	64



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Memasuki era globalisasi dan pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan, berdaya saing atau bahkan lebih berkembang. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui penggabungan usaha atau yang biasa disebut merger dan akuisisi (*takeover*).

Menurut Swandari (dalam Kania,2008) “salah satu usaha agar untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah dengan melakukan ekspansi bisnis”. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan baik dalam ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal dapat dilakukan dengan cara meningkatkan dan memperbaiki kualitas aset perusahaan yang sudah ada. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan cara melakukan penggabungan usaha atau *bussiness combination*.

Penggabungan usaha dilakukan atas dasar pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya. Menurut Hartono (2003) akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan didasari oleh beberapa alasan antara lain *economic of scale*, memperbaiki manajemen, penghematan pajak, diversifikasi, dan meningkatkan *corporate growth rate*. *Economic of Scale* maksudnya bahwa perusahaan harus berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomi bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan serta administrasi.

Penelitian ini berfokus pada strategi secara eksternal. Akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Dalam pengertian yang luas, akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan. Dari waktu ke waktu perusahaan lebih menyukai

pertumbuhan eksternal melalui merger dan akuisisi dibandingkan pertumbuhan internal (Hitt, 2002). Dengan demikian, tujuan menggabungkan usaha melalui akuisisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Pengertian merger menurut PSAK no 22 tahun 2009 “Penggabungan usaha (*business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu bentuk ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau mendapat kendali *control* atas asset dan operasi perusahaan lain.” Strategi merger dan akuisisi merupakan salah satu bentuk strategi populer, yang awalnya sudah naik daun pada era tahun 1970-an. Proses merger dan akuisisi ini didorong oleh tiga faktor utama yaitu anatara lain, semakin menyatunya sistem perekonomian regional dan perekonomian dunia, adanya ekspansi perusahaan-perusahaan ke berbagai negara dan berbagai terobosan teknologi informasi dan telekomunikasi setelah tahun 1980 yang memudahkan proses alih informasi dan kapital. Pada peraturan pemerintah Republik Indonesia no.27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan persero terbatas mendefinisikan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Dalam PSAK no 22 memberi istilah akuisisi untuk bentuk penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh kendali atas perusahaan lain.

Total nilai merger dan akuisisi lintas batas di Indonesia berfluktuasi dalam sepuluh tahun terakhir ini. Di tahun 2012, total nilai tersebut mencapai US\$477juta. Hal ini mengalami penurunan dibanding tahun sebelumnya yang disebabkan karena adanya perlambatan ekonomi global di sebagian besar kawasan ekonomi dunia. Namun, rebound pertumbuhan PDB global yang terjadi di tahun 2013 memunculkan optimisme akan perbaikan ekonomi. Pada tahun 2013, total

nilai merger dan akuisisi meningkat 77% dengan transaksi mencapai US\$844juta (Wicaksono, 2015).

Sebuah website berita online memaparkan bahwa Riset terkini yang dikeluarkan Grant TRiset terkini Grant Thornton International Business Report (IBR) menemukan indikasi pertumbuhan yang kuat atas rencana merger dan akuisisi (M&A) dalam tiga tahun ke depan di Indonesia. IBR memaparkan bahwa 28 persen bisnis yang disurvei memiliki rencana untuk bertumbuh melalui upaya M&A, meningkat 15 persen dari survei pada tahun sebelumnya. Hampir seperempat bisnis di Indonesia (22 persen) mengharapkan perubahan pada komposisi kepemilikan usaha dalam tiga tahun ke depan, tertinggi di antara negara-negara ASEAN, diikuti oleh Malaysia (15 persen), Singapura (13 persen), dan Thailand (12 persen). Managing Partner Grant Thornton Indonesia Johanna Gani mengatakan, hasil tersebut mencerminkan kondisi aktual di negara Indonesia. Pada 2014, pihaknya bekerjasama dengan lebih banyak klien di bidang *financial* dan *tax due diligenc* dibanding 2013. "Dalam pasar M&A yang berkembang, pengakuisisi lebih selektif dalam memilih peluang yang layak mendapatkan perhatian mereka. Seiring dengan peningkatan kegiatan aktivitas pasar, prospek untuk kegiatan M&A yang strategis untuk tiga tahun ke depan menjadi semakin jelas", ungkap Johanna (dimuat dalam website www.metrotvnews.com, tanggal 29 April 2015)

Indonesia sebagai salah satu dari negara-negara ASEAN nampaknya juga tidak akan luput dari adanya pemberlakuan MEA (Masyarakat Ekonomi Asean). Sebuah situs berita yaitu businessweek.com pada tanggal 23 Februari 2015 menuliskan mengenai "merger dan akuisisi menyongsong MEA". Di dalamnya disampaikan bahwa para pelaku usaha ketar-ketir menghadapi kerasnya persaingan yang akan melanda kawasan Asia Tenggara setelah pemberlakuan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) akhir 2015. Dengan pengurangan atau bahkan peniadaan batasan perdagangan barang dan jasa antarnegara di Asia Tenggara, para pelaku usaha dituntut memikirkan berbagai macam cara agar bisa bersaing dengan pebisnis dari negara lain. Salah satu cara yang dianggap cukup mampu membendung derasnya persaingan adalah dengan merger (penggabungan)

ataupun akuisisi. Tampaknya banyak pelaku usaha yang menyukai cara ini. Survei A.T. Kearney (dimuat dalam website www.businessweek.com, tanggal 23 Februari 2015) menyebutkan 40% pemimpin perusahaan di kawasan Asia Tenggara menganggap merger dan akuisisi sebagai jalan pintas untuk menghadapi MEA. Preferensi para pemimpin perusahaan ini pun telah mulai dilaksanakan. Pada 2014, jumlah merger dan akuisisi di kawasan Asia Tenggara meningkat sekitar 12% menjadi US\$68,4 miliar, dengan jumlah transaksi mencapai 1.751. Berbeda dengan tahun sebelumnya, angka ini bahkan mampu melampaui nilai merger dan akuisisi Jepang senilai US\$64,7 miliar. Sebagian besar merger dan akuisisi tersebut terjadi pada enam bidang usaha: keuangan, energi dan listrik, real estat, teknologi tinggi, bahan baku, dan industri.

Informasi yang dilakukan oleh perusahaan emiten dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. Kandungan informasi yang dimiliki dalam suatu pengumuman akan menimbulkan reaksi pasar (Aritonang, dalam Lestari, 2014)

Reaksi suatu pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman merger dan akuisisi dapat dilihat pada berubahnya harga saham, baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham mengindikasikan besarnya kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham melalui jumlah *abnormal return* yang mereka terima sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi (Kunjoyo, dalam Lestari, 2014). Selain *abnormal return*, volume perdagangan saham juga dapat dilihat sebagai reaksi pasar atas informasi pengumuman merger dan akuisisi (Lestari, 2014). Karena volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Volume perdagangan saham juga merupakan suatu fungsi peningkatan dari perubahan harga saham, dimana harga merefleksikan tingkat informasi, juga merupakan salah satu variabel indikator transaksi perdagangan efek di Bursa efek Indonesia yang diteliti untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Perubahan volume perdagangan

saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang besar dari investasi yang dilakukannya. Tetapi investor harus mempertimbangkan berapa risiko yang harus ditanggung oleh investor dari investasi tersebut. Prinsip dasar dalam berinvestasi adalah *high return high risk* yang bermakna bahwa apabila seseorang menginginkan adanya tingkat pengembalian yang tinggi atas suatu investasi, risiko yang dihadapinya juga akan tinggi. Berdasarkan prinsip tersebut, dapat ditarik suatu gambaran bahwa kegiatan berinvestasi selalu memiliki tingkat risiko dan keadaan ketidakpastian yang relatif berfluktuatif. Dalam dunia pasar modal, risiko yang dihadapi oleh investor terbagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis (Jogiyanto, 2010). Kedua risiko tersebut memiliki karakteristik dan perlakuan yang berbeda. Risiko sistematis merupakan risiko yang timbul dari pergolakan pasar dan perekonomian secara global sehingga kuat pengaruhnya, sementara risiko non sistematis merupakan risiko yang muncul dari internal dan melekat pada sekuritas itu sendiri sehingga dapat direduksi melalui manajemen portofolio.

Parameter yang bisa digunakan untuk menghitung risiko sistematis adalah beta. Risiko sistematis atau risiko pasar disebut dengan beta (β) dimana dalam permodelan *capital asset pricing model* (CAPM) beta merupakan koefisien dari fungsi positif dan linear *return* pasar terhadap *return* saham, dimana beta ini merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham. Beta merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Semakin besar beta suatu sekuritas, semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar.

Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi, bagi perusahaan target hal tersebut memiliki kandungan informasi sebagai berita baik (*goodnews*). Dengan kata lain bahwa terdapat tambahan kemakmuran secara kumulatif yang terjadi selama periode sebelum pengumuman merger dan akuisisi maupun setelah tanggal pengumuman.

Keputusan akuisisi tidak selalu membawa dampak yang positif, tetapi sebaliknya justru membawa pengaruh negatif bagi perusahaan yang melakukannya. Namun inilah yang dinamakan resiko yang memang selalu terjadi dalam setiap pengambilan keputusan ekonomi.

Namun penelitian-penelitian terdahulu masih tidak memperoleh keseragaman hasil penelitian yang bertujuan meneliti *abnormal return* dan volume perdagangan saham akibat adanya pengumuman akuisisi (sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi). Pada penelitian Ulfi Maryatii (2012) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi dan merger. Berbeda dengan Rahadiani (2010) yang menunjukkan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi dan merger tidak terdapat perbedaan signifikan. Sedangkan, untuk volume perdagangan saham berdasarkan penelitian Ulfi Maryati (2012) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi dan merger. Namun berbeda dengan penelitian Novrizal (2012), yang menghasilkan penelitian yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi dan merger. Sedangkan untuk resiko sistematis dengan beta sebagai suatu alat ukur pergerakan suatu sekuritas saham terhadap pergolakan yang terjadi di pasar tempat sekuritas tersebut berada, dan relevansi pengukuran dan estimasi beta masih menjadi pertanyaan banyak investor saat ini (Suganda, 2011).

Selain adanya perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh antar variabel tersebut, hal lain yang melatarbelakangi penelitian ini adalah karena periode objek yang dijadikan penelitian dalam keadaan secara kuantitas mengalami fukuasi yang signifikan seiring dengan populernya istilah akuisisi itu sendiri dikalangan pelaku usaha. Di tahun 2012 jumlah merger akuisisi mulai menurun dan kembali bergeliat di tahun 2013 karena adanya pertumbuhan PDB global. Ditambah lagi adanya indikasi pertumbuhan yang kuat atas rencana merger dan akuisisi tiga tahun ke depan, semakin menguatkan peneliti untuk meneliti reaksi pasar dari pengumuman merger dan akuisisi, yang diharapkan akan berguna sebagai informasi relevan yang bisa dipakai sebagai masukan untuk menentukan return

saham dan kecenderungan investor untuk menolak risiko (*risk averse*), sehingga aspek informasi tersebut dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Maka peneliti mengangkat penelitian ini untuk menguji kembali pengaruh pengumuman akuisisi pada *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan risiko sistematis. Sampel dari penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2012-2014 dan terdaftar di BEI. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan salah satu metodologi yang digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akuisisi. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi pergerakan harga saham dari suatu pengumuman akuisisi dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi pergerakan harga saham dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman akuisisi, jika pengumuman akuisisi tersebut mengandung informasi tersebut maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah akuisisi ?
2. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah akuisisi ?
3. Apakah terdapat perbedaan risiko sistematis pada saat sebelum dan sesudah akuisisi ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

2. Untuk menguji perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah akuisisi.
3. Untuk menguji perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor dan calon investor

Membantu investor dan calon investor dengan memberikan tambahan wawasan dan informasi dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapat keuntungan seperti yang diharapkan di pasar modal.

2. Bagi pembaca

Penelitian yang akan dilakukan ini diharapkan dapat menjadi masukan atau sebagai acuan bagi pembaca untuk melakukan penelitian selanjutnya.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teoritis

2.1.1 Teori Efisiensi Pasar

Dalam satu artikel yang berjudul “*The Theory of Corporate Finance : A historical Overview*” Smith (dalam Tatang,2011) menyatakan bahwa teori pasar efisien merupakan salah satu tonggak penting dalam perkembangan teori keuangan dan menyebutnya sebagai salah satu kerangka bangun dasar keuangan (*fundamental of financial building block*). Jadi teori pasar efisien merupakan bagian penting dalam membahas teori keuangan perusahaan.

Efisiensi dapat dilihat dari beberapa konsep. Secara konsep, efisiensi dapat dibedakan menjadi tiga jenis:

1. Efisiensi alokasional

Efisiensi alokasional adalah suatu ukuran efisiensi manakala harga ditentukan dengan suatu cara yang menyamakan tingkat return marginal (*the marginal rates of return*, yaitu tingkat return yang sudah disesuaikan dengan resiko, bagi semua produsen dan penabung). Artinya, ada banyak sekuritas di pasar yang dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengalokasikan risiko secara efisien.

2. Efisiensi operasional

Efisiensi operasional adalah suatu ukuran efisiensi tentang bagaimana segala sesuatu berfungsi dalam konteks kecepatan dan ketepatan, pada saat biaya mentransfer dana diyakini masuk akal (*reasonable*). Dalam konsep efisiensi operasional, biaya transaksi adalah rendah yang diyakini akan dapat meningkatkan perdagangan sekuritas.

3. Efisiensi informasional

Efisiensi informasional adalah suatu ukuran tentang seberapa cepat dan akurat pasar bereaksi terhadap informasi baru yang tersedia dan masuk ke pasar (pada saat harga benar-benar mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar). Pasar dikatakan secara informasi efisiensi jika

pergerakan harga yang tersedia di pasar harus secara cepat dan adil mencerminkan semua informasi yang ada.

Efisiensi pasar modal atau pasar uang merupakan refleksi dari konsep efisiensi informasional. Artinya, pasar dikatakan efisiensi jika dan hanya jika harga sekuritas di pasar merupakan cerminan dari semua informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu, informasi publik, maupun informasi privat.

Dalam mempelajari konsep pasar efisien, maka akan diarahkan sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar. Haugen (dalam Tatang, 2011) menggambarkan kelompok informasi menjadi tiga macam, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), (2) semua informasi publik (*all public information*), dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Masing-masing jenis informasi memiliki konsekuensi yang berbeda terhadap yang berbeda terhadap kualitas efisiensi tidaknya pasar.

Jones (dalam Tatang, 2011) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham (sekuritas) mencerminkan dua jenis informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (*past information*), misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu, dan informasi saat ini (*current information*) juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi.

2.1.2 Corporate Action

Corporate action atau aksi emiten adalah sesuatu yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan yang bersangkutan di bursa efek (Robert Ang dalam Lestari 2014). Tindakan aksi yang pada umumnya mempunyai keterkaitan secara langsung dengan kinerja keuangan perusahaan, kelangsungan hidup perusahaan, mempengaruhi pertumbuhan perusahaan serta manajemen perusahaan, maka akan memberikan pengaruh terhadap harga saham perseroan di bursa efek. Beberapa tindakan-tindakan emiten meliputi:

1. Aliansi Strategis (*Strategic Alliances*)

2. *Private Placement*
3. divestasi (*divestiture*)
4. akuisisi (*acquisition*)
5. *Hostile Acquisition*
6. merger (penggabungan usaha)
7. *Consolidation*
8. *Tender Offer*

2.1.3 Akuisisi

2.1.3.1 Pengertian Akuisisi

Ketentuan dan definisi mengenai AMKP (Akuisisi Merger Konsolidasi Pemisahan) ini telah diatur dalam Pasal 122 Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas . Dengan keberadaan Perseroan Terbatas tersebut dalam dunia usaha sangatlah penting dalam kegiatan pembangunan ekonomi dunia dalam arus globalisasi dan liberalisasi perekonomian. Oleh karena itu, Pemerintah melakukan suatu bentuk dukungan dan memfasilitasi akan realisasi pertumbuhan perekonomian Indonesia dengan membentuk suatu peraturan-peraturan yang akan menjadi wadah dan pedoman dalam melakukan tindakan korporasi ini .

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/objek untuk ditambahkan pada sesuatu/objek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam terminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, dalam Lestari 2014)

Pada peraturan Pemerintah Republik Indonesia nomor 27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan persero terbatas mendefinisikan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar

saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Dalam PSAK nomor 22 memberi istilah akuisisi untuk bentuk penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh kendali atas perusahaan lain.

Akuisisi adalah bentuk penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan, yaitu perusahaan pengakuisisi, memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham. Biasanya perusahaan pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan terakuisisi. Kendali perusahaan yang dimaksud dalam pengendalian adalah untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
- c. Mendapat hak suara mayoritas dalam rapat redaksi.

Pengendalian ini yang memberikan manfaat kepada perusahaan pengakuisisi. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham bentuk suara (*votting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Dimungkinkan walaupun memiliki saham kurang dari jumlah itu pengakuisisi juga bisa dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan hal yang dimikikan. Namun bisa juga pemilik dari 51 persen tidak dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika dalam anggaran dasar perusahaan menyebutkan lain. Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan selanjutnya kedua memiliki hubungan afiliasi.

2.1.3.2 Alasan Melakukan Akuisisi

Perusahaan mengambil kebijakan untuk merger atau mengakuisisi perusahaan lain didasarkan pada berbagai alasan atau motif. Motif utama di balik merger perseroan menurut Eugene F. Brigham (2006) yaitu:

1) Sinergi (*synergy*)

Kondisi dimana nilai keseluruhan lebih besar daripada hasil penjumlahan bagian-bagiannya. Merger yang bersifat sinergistik, nilai perusahaan setelah merger lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger.

2) Pertimbangan pajak

Pertimbangan pajak dapat mendorong dilakukannya sejumlah merger. Misalnya, perusahaan yang menguntungkan dan termasuk dalam kelompok tarif pajak tertinggi dapat mengambilalih perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian yang besar. Kerugian tersebut dapat mengurangi laba kena pajak dan tidak ditahan untuk digunakan dimasa depan. Merger juga dapat dipilih sebagai cara untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih.

3) Pembelian aktiva di bawah biaya pengganti

Kadang-kadang perusahaan diambilalih karena nilai pengganti (*replacement value*) aktivanya jauh lebih tinggi daripada nilai pasar perusahaan itu sendiri. Nilai sebenarnya dari setiap perusahaan adalah fungsi daya menghasilkan laba masa depannya, bukan biaya untuk mengganti aktivanya. Jadi akuisisi harus berdasarkan nilai ekonomi dari aktiva yang diakuisisi bukan atas biaya penggantinya.

4) Diversifikasi

Manajer berpendapat bahwa diversifikasi menstabilkan laba perusahaan sehingga bermanfaat bagi pemiliknya. Akan tetapi pada perusahaan milik keluarga biasanya pemilik tidak mau menjual sebagian saham yang dimilikinya untuk melakukan diversifikasi karena akan memperkecil kepemilikan dan mengakibatkan kewajiban pajak yang besar atas

keuntungan modal. Jadi merger dapat menjadi jalan terbaik untuk mengadakan diversifikasi perorangan

5) Insentif pribadi manajer

Beberapa keputusan bisnis banyak didasarkan pada motivasi pribadi daripada analisis ekonomi. Tidak ada eksekutif yang akan mengakui bahwa egonya merupakan alasan utama dibalik suatu merger, akan tetapi ego memegang peranan penting dalam banyak merger.

6) Nilai pecahan

Para analis mengestimasi nilai pemecahan suatu perusahaan, yang merupakan nilai masing-masing bagian dari perusahaan itu jika dijual terpisah. Jika nilai ini lebih tinggi dari nilai pasar berjalan perusahaan, maka seorang spesialis pengambil alihan dapat mengakuisisi perusahaan itu pada atau bahkan diatas nilai pasar berjalannya, dijual secara sepotong-sepotong dan menghasilkan laba yang besar.

2.1.3.3 Motif Akuisisi

Motif dari merger bermacam-macam, menurut Lawrence J Gitman (2009):

1. *Growth Or Diversivication*

Perusahaan yang memiliki tujuan pertumbuhan pangsa pasar atau ukuran atau diversifikasi dalam berbagai produk mereka mungkin menemukan bahwa merger dapat digunakan untuk memenuhi tujuan ini. Perusahaan dapat mencapai tujuan yang sama dalam waktu singkat dengan menggabungkan perusahaan. strategi seperti lebih murah dibanding dengan mengembangkan kapasitas produksi yang diperlukan.

2. *Synergy*

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

3. *Fund raising*

Seiring perusahaan bergabung untuk meningkatkan kemampuan mereka dalam penghimpunan dana. Perusahaan mungkin tidak dapat memperoleh dana untuk itu adalah ekspansi internal, tetapi memperoleh dana untuk penggabungan usaha eksternal. Tidak jarang, perusahaan merger dengan perusahaan lain yang memiliki aset lancar yang tinggi dan rendahnya kewajiban. Merger dengan perusahaan seperti yang disebut diatas maka perusahaan dapat segera meningkatkan daya pinjaman perusahaan dengan mengurangi *leverage* keuangan. Hal ini memungkinkan dana untuk dibangkitkan secara eksternal dengan biaya lebih rendah.

4. *Increased managerial skill or technology*

Perusahaan akan memiliki potensi yang baik bahwa dia menemukan dirinya sendiri tidak dapat berkembang sepenuhnya karena kekurangan di daerah tertentu dari manajemen atau tidak adanya produk yang dibutuhkan atau teknologi produksi yang diperlukan. Mungkin dengan bergabung sebelumnya, baik dibidang manajerial ataupun teknologi.

5. *Tax consideration*

Pertimbangan pajak motif kunci untuk penggabungan. Dalam kasus seperti itu, manfaat pajak umumnya berasal dari fakta bahwa salah satu perusahaan memiliki rugi fiskal-maju. Ini berarti bahwa perusahaan rugi pajak dapat diterapkan terhadap jumlah terbatas pendapatan masa depan perusahaan menggabungkan selama 20 tahun atau sampai rugi pajak yang telah sebenarnya bisa ada. Sebuah perusahaan dengan kerugian pajak bisa mendapat perusahaan yang menguntungkan untuk meningkatkan kombinasi setelah mendapatkan pajak dengan mengurangi penghasilan kena pajak dari perusahaan yang diakuisisi. Kerugian pajak juga dapat berguna ketika sebuah perusahaan yang menguntungkan mengakuisisi perusahaan yang memiliki seperti kerugian dalam keadaan baik, namun merger harus harus dibenarkan bukan hanya atas dasar manfaat pajak tetapi juga dengan alasan yang konsisten dengan tujuan maksimalisasi kekayaan pemilik. Apalagi manfaat pajak yang dijelaskan hanya dapat digunakan dalam

merger bukan dalam informasi perusahaan induk karena hanya dalam kasus merger adalah hasil operasi dilaporkan secara konsolidasi.

6. *Increased ownership liquidity*

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

7. *Defense against takeover*

Keefektifan bisa menjadi lebih saat suatu pengambilan defensih harus menciptakan nilai bagi pemegang saham dari mereka yang akan menyadari perusahaan telah digabungkan dengan perusahaan lain sebagai pengakuisisi.

Motif-motif merger yang diuraikan di atas sebenarnya telah menjadi motif umum merger yang dilakukan beberapa negara di dunia. Merger perlu dilakukan karena terjadi *positive Net Present Value* yang mendapatkan nilai pasar. Pada dasarnya kesejahteraan para pengurus perusahaan sangat ditentukan oleh skala perusahaan mereka. Jadi, apabila skala perusahaan diperbesar, maka para pengurus perusahaan akan mendapat nilai kesejahteraan yang lebih tinggi. Hipotesis ini dikenal dengan "*Manager utility maximization hypothesis*".

Menurut Moin (2004:48,53-62) secara garis besar motif *merger* dan akuisisi adalah sebagai berikut:

a. Motif Ekonomi

Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Oleh karena itu, seluruh aktifitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini. Perusahaan harus melakukan implementasi program melalui langkah kongkrit misalnya melalui efisiensi produk, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia.

b. Motif Strategis

Merger dan akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan oleh sebuah perusahaan dengan mengakuisisi supplier untuk menjamin suplai input. Untuk mendapatkan posisi strategis dalam industri, perusahaan harus mendapatkan salah satu keunggulan melalui strategi kepemimpinan pasar (*market leadership*), kepemimpinan biaya (*cost leadership*), dan fokus.

c. 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.

d. Motif Sinergi

Sinergi berasal dari kata *synergos* (Latin) yang artinya bekerja sama. Istilah sinergi sering dikaitkan dengan reaksi dari pencampuran dua atau lebih unsur kimia, dimana hasil reaksi tersebut memberikan kekuatan yang jauh lebih besar dibanding dengan reaksi masing-masing unsur secara terpisah. Dalam konteks *merger* dan akuisisi, sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis.

e. 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.

2.1.3.4 Keunggulan dan Kelemahan Akuisisi

Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah (Moin, 2003):

- a. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas
- b. Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan
- c. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman
- d. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal

- e. Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru
 - f. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru
 - g. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat
- Disamping memiliki keunggulan, merger dan akuisisi juga memiliki

kelemahan sebagai berikut:

- a. Proses integrasi yang tidak mudah
- b. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- c. Biaya konsultan yang mahal.
- d. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- e. Biaya koordinasi yang mahal.
- f. Seringkali menurunkan moral organisasi.
- g. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- h. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham

2.1.4 *Signaling Theory*

Suwardjono (2008) mengungkapkan bahwa teori pensinyalan (*signaling theory*) melandasi pengungkapan sukarela. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya kalau informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Selain perspektif kontraktor, yang menggambarkan perspektif lebih lanjut tentang pilihan kebijakan akuntansi. Di bawah perspektif tersebut manajer secara sukarela memberikan informasi kepada investor untuk membantu pengambilan keputusan mereka. Manajer melakukan peran ini karena mereka memiliki keunggulan komparatif dalam produksi dan penyebaran informasi. Informasi akuntansi yang digunakan untuk menunjukkan bagaimana nilai perusahaan dan klaim terhadap itu akan berubah. Dalam perspektif kontrak efisien, akuntansi mencerminkan arus kas berubah yang mempengaruhi perusahaan:

laporan akuntansi yang digunakan untuk memantau (konfirmasi) peristiwa ekonomi dan transaksi yang telah terjadi. (Godfrey,2010)

Hipotesis informasi mendasari sebagian besar riset pasar modal awal. Dalam studi pasar modal, manajer diasumsikan memberikan informasi untuk pengambilan keputusan oleh investor. Dengan demikian, setiap perubahan dalam metode akuntansi harus berarti bahwa informasi telah berubah dan keputusan investasi harus berubah. Menurut teori signaling, perusahaan mengharapkan manajer untuk meningkatkan pertumbuhan yang tinggi di masa depan, maka mereka akan mencoba untuk memberi sinyal kepada investor melalui akun. Manajer dari perusahaan lain yang berkinerja baik akan mendapat insentif yang sama, dan manajer dari perusahaan dengan berita yang netral akan memiliki insentif untuk melaporkan berita positif sehingga mereka tidak dicurigai memiliki hasil yang buruk. Manajer perusahaan dengan kabar buruk akan memiliki insentif untuk tidak melaporkan. Namun, mereka juga akan memiliki insentif untuk melaporkan berita buruk mereka, untuk menjaga kredibilitas di pasar yang efektif di mana sahamnya diperdagangkan. Dengan asumsi insentif ini untuk sinyal informasi ke pasar modal, menandakan teori memprediksi bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi lebih dari yang diminta. (Godfrey,2010)

Konsekuensi logis dari teori *signaling* adalah bahwa ada insentif bagi semua manajer untuk menerima sinyal harapan keuntungan masa depan, karena jika investor percaya akan sinyal tersebut, harga saham akan meningkat dan para pemegang saham (dan manajer bertindak untuk kepentingan mereka) akan mendapatkan keuntungan. Penelitian insentif signaling termasuk studi yang menyelidiki mengapa perusahaan secara sukarela mengungkapkan berita buruk, mengurangi dividen dan peningkatan dividen, pendapatan dan merevaluasi serta merusak aset, dan mengakui aset internal yang dihasilkan (Godfrey,2010).

2.1.5 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2010:205) menyebutkan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa realisasian yang sudah

terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Return realisasi atau *return* aktual merupakan pengembalian hasil suatu investasi saham yang telah terjadi pada periode waktu yang lalu. *Return* ini memiliki beberapa karakteristik yaitu *return* dihitung berdasarkan nilai historis, *return* ini digunakan sebagai pengukur kinerja investasi, berguna sebagai dasar perhitungan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang, *return* ini belum terjadi dan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan investasi saham. Dengan mengetahui tingkat pengembalian yang diharapkan dari berbagai investasi, maka calon investor dapat mengambil keputusan investasi pada saham perusahaan mana saja yang paling menguntungkan dengan mengetahui risiko tertentu.

2.1.5.1 Return Realisasi

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*returncumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian. Untuk perhitungan *return* seperti ini, rata-rata geometrik lebih cepat digunakan dibandingkan menggunakan metode rata-rata aritmatika biasa. Macam-macam *return* realisasi dijelaskan sebagai berikut:

1. *Return* Total

Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu, *return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut:

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih antara harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu:

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Capital gain terjadi apabila harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi pada periode lalu (P_{t-1}) dan sebaliknya *capital loss* terjadi apabila harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah dari harga investasi pada periode yang lalu (P_{t-1}).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya sedangkan untuk obligasi *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

Dengan demikian, total *Return* dapat dinyatakan dan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah sebesar D_t / P_{t-1} dan *return* total dapat dinyatakan sebagai:

$$\begin{aligned} \text{Return} &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \end{aligned}$$

Dimana:

- P_t : investasi sekarang
- P_{t-1} : investasi periode lalu
- D : dividen

2. Relatif *Return*

Relatif *return* dapat bernilai negatif atau positif. Terkadang untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran, dibutuhkan suatu *return* yang harus bernilai positif.

Relatif *return* (*returnrelative*) dapat digunakan dengan menambahkan nilai satu terhadap nilai *return* total sehingga relatif *return* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{RelatifReturn} = (\text{ReturnTotal} + 1)$$

3. Kumulatif *Return*

Return total mengukur perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. *Return* total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran, dapat digunakan indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth index*) yang mengukur akumulasi *return* mulai dari kemakmuran awal (KK_0) yang dimiliki. Nilai kumulatif *return* dinyatakan sebagai berikut:

$$IKK = KK_0(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)$$

Dimana:

IKK : indeks kemakmuran kumulatif, mulai dari periode pertama sampai ke n,

KK_0 : kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp 1,

R_t : *return* periode ke-t, mulai dari awal periode (t=1) sampai ke akhir periode (t=n)

4. *Return* Disesuaikan

Untuk mempertimbangkan *return* disesuaikan, *return* nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. *Return* ini disebut dengan *return* riil (*real return*) atau *return* yang disesuaikan dengan inflasi (*inflation adjusted return*) sebagai berikut:

$$R_{IA} = \frac{(1 + R)}{(1 + IF)} - 1$$

Dimana:

R_{IA} : *return* disesuaikan dengan tingkat inflasi

R : *return* nominal

IF : tingkat inflasi

5. Rata-rata Geometrik (*geometric mean*)

Rata-rata geometrik (*geometric mean*) digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. perhitungan rata-rata geometrik dapat dinyatakan atau dirumuskan sebagai berikut:

$$RG = [(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)]^{\frac{1}{n}} - 1$$

Dimana:

RG : rata-rata geometrik

R_i : *return* untuk periode ke- i

n : jumlah dari *return*

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *return* realisasi dihitung berdasarkan data yang sedang berlangsung pada saat itu atau berdasarkan data yang terjadi pada saat ini.

2.1.5.2 Return Harapan

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengembalian keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Return ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut:

1. berdasarkan nilai ekspektasian masa depan,
2. berdasarkan nilai-nilai *return* historis,
3. berdasarkan model *return* ekspektasian yang ada.

Berdasarkan uraian diatas, maka *return* ekspektasi merupakan *return* yang dapat diprediksi atau diperkirakan akan tetapi harus memiliki data-data suatu saham sebelumnya yang lengkap yang akan dianalisis, sehingga risiko akan bisa diminimalkan serta tingkat keakuratan dari data yang dianalisis menjadi lebih tepat.

Brown dan Warner yang dikutip oleh Jogiyanto (2010) “mengestimasi return ekspektasi menggunakan return ekspektasi menggunakan model *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.”

1. *Mean adjusted model*

Model disesuaikan rata-rata ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

2. *Market model*

Perhitungan return ekspektasi dengan menggunakan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela

3. *Market adjusted model*

Model disesuaikan pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

2.1.5.3 Abnormal Return

Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2010).

Menurut Jogiyanto (2010) “Return tidak normal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi”. Apabila return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan berarti *abnormal return* positif, hal ini yang diharapkan oleh investor. Sedangkan apabila return yang

didapatkan lebih kecil dari return yang diharapkan berarti *abnormal return* akan negatif. Rumus menghitung abnormal menurut jogiyanto (2010) yaitu :

$$RTNi, t = Ri, t - E[Ri, t]$$

Dimana :

RTN i, t = return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke $-t$

R i, t = return yang sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke- i pada periode peristiwa ke- t

E [R i, t] = return ekspektasi saham ke $-i$ untuk periode peristiwa ke- t

Pengujian abnormal return tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata abnormal return (average abnormal return) seluruh sekuritas secara cross-section untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Menghitung rata-rata abnormal return:

$$AARt = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Keterangan:

AARt = average abnormal return pada hari ke t

ARit = abnormal return untuk sekuritas i pada hari ke t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

2.1.6 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham.

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (Trading Volume Activity / TVA). Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh investor sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham atau return saham (Lestari,2014)

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 Foster (dalam Lestari, 2014) Trading Volume Activity dapat dihitung dengan:

$$TVA = \frac{\text{jumlahsaham yang diperdagangkan pada waktu}}{\text{jumlahsaham yang beredar pada waktu}}$$

2.1.7 Risiko Sistematis

Risiko ini adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang secara bersamaan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Risiko ini ada karena adanya perubahan ekonomi secara makro atau politik seperti kebijakan fiskal pemerintah, pergerakan tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Semua ini dapat menyebabkan reaksi pasar modal yang dapat dilihat dari indeks pasar. Risiko sistematis akan selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan

diversifikasi. Risiko ini tidak dapat dikontrol karena dipengaruhi oleh risiko pasar (Schneller, dalam Paramitasari, 2011)

Menurut Eduardus (2010) risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Parameter yang bisa digunakan untuk menghitung risiko sistematis adalah beta. Risiko sistematis atau risiko pasar disebut dengan beta (β) karena dalam permodelan *capital asset pricing model* (CAPM) beta merupakan koefisien dari fungsi positif dan linear *return* pasar terhadap *return* saham, dimana beta ini merupakan merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham.

Beta merupakan pengukuran yang tepat dari indeks pasar karena risiko suatu portofolio yang di diversifikasi dengan baik, tergantung pada kepekaan masing-masing saham terhadap perubahan pasar yaitu pada beta saham-saham tersebut.

Rumus yang digunakan untuk mencari beta menurut Jogianto (2010) adalah sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Keterangan :

β_i : koefisien untuk sekuritas

σ_{im} : kovarian dari *return*

σ^2_m : varian dari *return* indeks saham

atau dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} = \frac{\sum_{t=1}^n [(R_{i,t} - \overline{R_{i,t}}) \cdot (R_{M,t} - \overline{R_{M,t}})]}{\sum_{t=1}^n (R_{M,t} - \overline{R_{M,t}})^2}$$

Keterangan :

R_{it} = return realisasi

$\overline{R_{it}}$ = rata-rata return realisasi

R_{Mt} = return market

$\overline{R_{Mt}}$ = rata-rata return market

2.1.8 Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap sesuatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika suatu pengumuman mengandung informasi diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Dapat diartikan bahwasuatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya (Jogiyanto,2010)

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, Fama (dalam Tatang,2011) menggunakan sebutan baru sebagai event studies, harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Disamping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (properti) atau suku bunga dan/ atau beta saham.

Menurut konsep semi kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik atau turun untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada (Tatang,2011).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

JUDUL	VAR. INDEPENDEN	VAR. DEPENDEN	SAMPEL	ALAT UJI	HASIL
Analisis Dampak Pengumuman Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2004-2008 (Rahadiani Wiriastari, 2010)	<i>Abnormal return</i>	Pengumuman merger dan akuisisi	Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di bej dalam berbagai sektor industri pada tahun 2004-2008 Jumlah sampel 23	Uji hipotesis menggunakan Uji T	Pasar tidak bereaksi signifikan jadi tidak terdapat perbedaan, hipotesis awal ditolak
Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Risiko Sistematis, Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan	1. Return saham 2. Volume perdagangan saham 3. Risiko sistematis 4. Kinerja keuangan	Pengumuman merger dan akuisisi	Perusahaan yang terdaftar di bej, perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 1999-2005, perusahaan dari semua jenis industri, mempunyai tanggal merger dan	Uji hipotesis: 1. Uji paired sample T-Test 2. Uji wilcoxon sign rank test 3. Diskriminan score	1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada return saham perusahaan yang melakukan merger, dan terdapat perbedaan yang signifikan pada