

BAB II

PENGARUH MERGER ATAU AKUISISI TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 PENGGABUNGAN USAHA

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Dalam PSAK No.22, penggabungan usaha didefinisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Suparwoto (1990) mendefinisikan penggabungan usaha sebagai pengembangan ekstern perusahaan yang dilakukan dengan melibatkan unit-unit yang berada diluar organisasi perusahaan dimana beberapa unit organisasi perusahaan yang secara ekonomis berdiri sendiri menyatukan diri menjadi satu kesatuan ekonomis, namun secara hukum dapat saja unit-unit tersebut tetap berdiri.

Menurut Beams (2004) alasan perusahaan melakukan penggabungan usaha antara lain manfaat biaya (*Cost Advantage*), memperoleh resiko yang lebih rendah (*Lower Risk*), berkurangnya penundaan operasi (*Fewer Operating Delays*), mencegah pengambilalihan (*Avoidance of Takeover*), dan akuisisi harta tak berwujud (*Acquisition of Intangible Assets*).

2.2 BENTUK PENGGABUNGAN USAHA

Ada tiga bentuk penggabungan usaha (Beams, 2004) yaitu :

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

Contoh perusahaan yang melakukan merger adalah PT Aqua Golden Mississippi Tbk yang melakukan penggabungan usaha dengan PT. Wirabuana, PT. Tirta Dewata Semesta, dan PT. Tirta Jayamas Unggul pada tanggal 24 Mei 2000. Karena penggabungan usaha berbentuk merger, maka perusahaan yang diakuisisi akan dilikuidasi, hanya ada satu perusahaan yang tetap berdiri yaitu PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

2. Konsolidasi : sebuah perusahaan yang baru dibentuk untuk mengambil-alih aktiva-aktiva dan operasi dari dua atau lebih entitas usaha yang terpisah, dan entitas-entitas tersebut dibubarkan.

Contoh perusahaan yang melakukan konsolidasi adalah PT. Bank Mandiri yang baru dibentuk untuk mengambil alih Bank Dagang Negara, Bank Bumi Daya, Bank Exim dan Bapindo pada tanggal 31 Juli 1999. Hasil akhir dari penggabungan usaha ini adalah PT. Bank Mandiri dan bank yang melakukan penggabungan usaha dibubarkan.

3. Akuisisi saham : sebuah perusahaan mengakuisisi saham berhak suara dari perusahaan lain dan kedua perusahaan tersebut tetap beroperasi sebagai entitas hukum yang terpisah, tetapi timbul hubungan induk-anak (*parent-subsidary*).

Contohnya adalah PT. Sinar Mas yang melakukan penggabungan usaha dengan PT. Indah Kiat Pulp and Papper. Setelah penggabungan usaha kedua perusahaan masih tetap berdiri sebagai entitas hukum yang terpisah, namun terjadi hubungan induk dan anak.

2.2.1 PENGERTIAN MERGER DAN AKUISISI

Merger adalah penggabungan dua perusahaan dimana kedua perusahaan yang bergabung mempunyai posisi yang sama dan hasil akhir dari proses ini adalah sebuah perusahaan baru. Sedangkan akuisisi adalah proses pengambilalihan sebuah perusahaan target oleh perusahaan *acquirer*. Pada praktis bisnis istilah merger dan akuisisi sulit dipisahkan dan sering digunakan secara bergantian (Gie, 1992).

Payamta dan Setiawan (2004) mendefinisikan merger sebagai penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan mengambilalih satu atau lebih perusahaan yang lain dimana setelah merger perusahaan yang diambilalih tersebut dilikuidasi. Sedangkan akuisisi merupakan pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham perusahaan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perusahaan yang bersangkutan. Setelah transaksi baik akuisitor maupun *investee* tetap meneruskan kegiatan seperti sebelumnya. Kedudukan *investee* secara hukum tidak berubah.

Menurut Moin (2004) merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai

badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau *asset* suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih maupun yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Dari pendapat Gie (1992), Payamta dan Setiawan (2004) dan Moin (2004) tentang pengertian merger dan akuisisi maka dapat dikatakan bahwa merger adalah penggabungan usaha dimana hanya salah satu perusahaan yang tetap hidup sebagai entitas hukum dan yang lainnya dibubarkan. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan perusahaan dimana perusahaan yang diambilalih akan tetap hidup sebagai entitas hukum namun terjadi hubungan induk dan anak.

2.2.2 TIPE MERGER DAN AKUISISI

Menurut Beams (2004) ada tiga tipe merger dan akuisisi menurut sifat penggabungan usahanya, yaitu:

- a. Integrasi Horisontal : penggabungan-penggabungan perusahaan dalam lini usaha atau pasar yang sama.

Contoh perusahaan yang melakukan integrasi horisontal adalah Trans TV dan TV 7 yang melakukan penggabungan usaha, kedua perusahaan tersebut bergerak di bidang yang sama yaitu pertelevisian.

- b. Integrasi Vertikal : penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan operasi yang berbeda, secara berturut-turut, tahapan produksi dan/ atau distribusi.

Contoh integrasi vertikal adalah penggabungan usaha yang dilakukan oleh PT Gudang Garam Tbk sebagai produsen dan PT Karyadibya Mahardika sebagai distributor.

- c. Konglomerasi : penggabungan perusahaan-perusahaan dengan produk dan/atau jasa yang tidak saling berhubungan dan bermacam-macam.

Contoh integrasi konglomerasi adalah penggabungan usaha yang dilakukan oleh PT. Gudang Garam Tbk dengan PT. Industri Soda, kedua perusahaan ini bergerak di bidang usaha yang berbeda.

2.3 ALASAN, TUJUAN, MANFAAT DAN KELEMAHAN MERGER ATAU AKUISISI

Pada umumnya alasan dan tujuan dilakukannya merger atau akuisisi adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Namun keputusan merger atau akuisisi tidak hanya membawa manfaat tetapi juga mempunyai kelemahan. Alasan, tujuan, manfaat dan kelemahan merger atau akuisisi dijelaskan lebih lanjut dibawah ini.

2.3.1 Alasan Merger atau Akuisisi

Hartono (2003) mengemukakan alasan perusahaan melakukan merger atau akuisisi adalah:

1. *Economic of Scale*; perusahaan berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi

saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan serta administrasi.

2. Memperbaiki manajemen; kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi serta kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering menyebabkan perusahaan kalah dalam persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan merger atau akuisisi perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang benar-benar dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.
3. Penghematan pajak; penggabungan perusahaan yang tidak pernah memperoleh laba dengan perusahaan yang *profitable* dapat menyebabkan pajak yang dibayarkan menjadi lebih kecil.
4. Diversifikasi; risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain sehingga resiko saham secara keseluruhan dapat dikurangi.
5. Meningkatkan *corporate growth rate*; hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

2.3.2 Tujuan dan Manfaat Merger atau Akuisisi

Tujuan merger atau akuisisi menurut Payamta dan Setiawan (2004) adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Keputusan merger atau akuisisi bukan sekedar menjadikan dua ditambah dua menjadi empat tetapi merger atau akuisisi harus menjadikan dua ditambah dua menjadi lima. Nilai tambah yang dimaksud tersebut lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat

sementara saja. Sinergi yang terjadi sebagai akibat penggabungan usaha bisa berupa turunnya biaya rata-rata per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan berupa kenaikan modal.

Merger dan akuisisi mempunyai manfaat bagi perusahaan yang melakukannya. Menurut Gie (1992) manfaat merger dan akuisisi adalah :

1. Komplementaris

Penggabungan dua perusahaan sejenis atau lebih secara horizontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misalnya: perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh, dan sebagainya

2. *Pooling* Kekuatan

Perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaannya, misalnya *fungsi research and development*, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut.

3. Mengurangi Persaingan

Penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

4. Menyelamatkan Perusahaan dari Kebangkrutan

Bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan merger atau akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

2.3.3 Kelemahan Merger dan akuisisi

Menurut Suta (1992) merger atau akuisisi mempunyai permasalahan diantaranya biaya untuk melaksanakan merger atau akuisisi sangat mahal, dan hasilnya pun belum sesuai dengan yang diharapkan. Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh terhadap sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Menurut Moin (2004) merger atau akuisisi mempunyai kelemahan, antara lain:

- 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.

2.4 TEORI SINYAL DALAM EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT

Merger atau akuisisi merupakan salah satu strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mempertahankan bisnisnya. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger atau akuisisi biasanya adalah pada kinerja dan penampilan finansial perusahaan yang praktis meningkat dan membesar. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan, dalam hal ini tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan (Gurendrawati dan Sudibyo, 1999).

Di pasar modal pelaksanaan merger atau akuisisi akan mendapat respon dari investor. Respon tersebut dapat dilihat dari perubahan harga atau *return* saham disepertar tanggal pengumuman merger atau akuisisi tersebut. Naik atau turunnya harga tergantung dari preferensi investor terhadap pengumuman merger atau akuisisi. Pengumuman merger atau akuisisi dianggap sebagai sinyal positif apabila proses merger atau akuisisi tersebut mampu memperoleh sinergi sedangkan dianggap sebagai sinyal negatif apabila proses merger atau akuisisi tersebut tidak menimbulkan sinergi.

Menurut Susanto dan Sari (2003) teori sinyal menunjukkan masalah asimetri informasi. Asumsi yang mendasari teori ini yaitu bahwa manajer mempunyai informasi akurat tentang prospek perusahaan, yang tidak diketahui oleh investor. Asimetri informasi terjadi jika manajer tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang dimilikinya tentang semua hal yang dapat

mempengaruhi di pasar. Jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Sebagai implikasinya pengumuman merger atau akuisisi akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

Menurut Setiawan dan Hartono (2003) pengumuman merger atau akuisisi adalah pengumuman yang perlu diolah lebih lanjut, kecanggihan pelaku pasar dapat dilihat dalam menginterpretasikan sinyal yang berasal dari pengumuman merger atau akuisisi tersebut. Perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi membutuhkan *cost* yang tinggi dalam melakukannya. Namun keputusan merger atau akuisisi belum tentu merupakan sinyal yang valid. Sinyal yang valid merupakan sinyal yang bernilai ekonomis. Suatu pengumuman dikatakan bernilai ekonomis apabila bernilai tambah bagi investor. Apabila perusahaan dalam melakukan merger atau akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi (misalnya perluasan produk, jaringan), dan perusahaan yang melakukan merger merupakan perusahaan yang berkualitas, maka pengumuman merger merupakan sinyal yang valid, sehingga investor akan merespon positif dengan adanya pengumuman tersebut. Namun apabila pengumuman merger dilakukan oleh perusahaan yang

sedang mengalami kesulitan likuiditas, maka bisa jadi keputusan merger atau akuisisi digunakan untuk membiayai beban atau hutang perusahaan, dan bila perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi merupakan perusahaan yang tidak berkualitas maka sinyal tersebut merupakan sinyal yang tidak valid. Oleh sebab itu investor akan merespon negatif terhadap pengumuman merger atau akuisisi.

2.4.1 *Event study* (Study Peristiwa)

Event study (Study Peristiwa) merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. *Study peristiwa (event study)* merupakan study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman itu diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. (Hartono, 2003)

2.5 ABNORMAL RETURN

Hartono (2003) menjelaskan bahwa *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan *Actual return* terhadap *Expected return*. *Actual return* merupakan *return* yang telah terjadi, *return* ini menggunakan data historis. Sedangkan *Expected return* yaitu *return* yang diharapkan oleh investor. Oleh sebab itu dapat dikatakan bahwa *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi dengan persamaan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas i pada hari ke- t

$R_{i,t}$ = *Actual return* sekuritas i pada hari ke- t

$E[R_{i,t}]$ = *Expected return* sekuritas i pada hari ke- t

Apabila diperoleh *abnormal return* yang positif berarti terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran. Di sisi lain, apabila pengumuman tersebut tidak menghasilkan *abnormal return* (*abnormal return* = 0) berarti pengumuman tersebut tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. (Moin, 2004)

Return ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* estimasi dengan menggunakan 3 model yaitu

dengan menggunakan *Mean-Adjusted model*, *Market Model*, dan *Market-Adjusted model*.

2.5.1 *Mean-Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = Return reaisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

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

Kelebihan dari *mean-adjusted model* adalah model ini merupakan model yang paling sederhana dalam penghitungannya, dan data-data yang diperlukan lebih sedikit. Sedangkan kelemahan dari *mean-adjusted model* adalah kemampuan mendeteksi *abnormal return* lebih lemah dibandingkan *market model* dan *market-adjusted model*.

2.5.2 Market Model

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

- (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi
- (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan :

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas i

R_{Mj} = *return* indeks harga pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$

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

Model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela, digunakan persamaan :

$$E [R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

- $E [R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas i pada periode jendela ke-t
 α_i = intercept untuk sekuritas i
 β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas i
 R_{Mt} = *return* indeks pasar pada periode jendela ke-t
 $\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas i pada periode jendela ke-t

Kelebihan dari *Market Model* adalah model ini mempunyai kemampuan mendeteksi lebih baik dibanding model yang lain (*mean-adjusted model* dan *market-adjusted model*), selain itu dengan menggunakan model ini dapat diperoleh *return* ekspektasi yang mencerminkan karakteristik tiap sekuritas. Sedangkan kelemahan model ini adalah dalam penghitungannya relatif rumit dan lama, membutuhkan data yang banyak serta jika ada saham tidur akan menghasilkan beta yang bias.

2.5.3 Market-Adjusted Model

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah *return* indeks pasar (Hartono, 2003).

Moin (2004) menjelaskan bahwa dalam model ini, *return* ekspektasi dianggap sama dengan *return* pasar. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa

biasanya nilai α sangat kecil dan rata-rata β untuk seluruh perusahaan mendekati angka 1. Oleh sebab itu formulasi ini menganggap bahwa $\alpha = 0$ dan $\beta = 1$. Sehingga *abnormal return* dicari dengan membandingkan *actual return* dengan return pasar, dengan persamaan:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

R_{it} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

R_{mt} = return indeks pasar pada periode ke-t

Kelebihan dari *market-adjusted model* adalah model ini sederhana dan mudah dalam penghitungannya dan data yang digunakan sedikit. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. Sedangkan kekurangan dari model ini adalah dalam mendeteksi *abnormal return* lebih lemah dibandingkan *market model*.

2.6 REVIEW PENELITIAN TERDAHULU DAN HIPOTESIS

Dampak yang ditimbulkan merger atau akuisisi umumnya terjadi pada kinerja perusahaan, baik kinerja operasional maupun profitabilitas, kinerja saham yang dapat berupa *return* maupun *abnormal return*. Dampak tersebut dapat

positif maupun negatif, dapat pula berdampak pada jangka pendek atau mungkin dalam jangka panjang (Saiful, 2003).

Penelitian tentang merger dan akuisisi antara lain oleh Saiful (2003) menguji *abnormal return* perusahaan target dan industri sejenis di sekitar pengumuman merger atau akuisisi. Penelitian ini menggunakan periode jendela 11 hari (5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah pengumuman merger atau akuisisi) dan menggunakan pendekatan *market model*. Sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan target dan 241 perusahaan sejenis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* perusahaan target lebih besar dibanding perusahaan non target.

Rachmawati dan Tandelilin (2001) dalam penelitian Saiful (2003) menguji *abnormal return* perusahaan target disekitar pengumuman merger atau akuisisi. Penelitian tersebut menggunakan periode jendela 81 hari (40 hari sebelum sampai 40 hari setelah tanggal pengumuman) dan menggunakan pendekatan *market adjusted model* dalam menghitung return ekspektasi. Sampel yang digunakan 36 perusahaan target. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan target memperoleh *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman merger atau akuisisi.

Wibowo dan Pakereng (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman merger atau akuisisi terhadap return perusahaan akuisitor dan non akuisitor di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1991-1997. Periode pengamatan yang digunakan adalah 41 hari, yaitu 20 hari sebelum, hari pengumuman dan 20

hari setelah pengumuman merger atau akuisisi. Hasil dari penelitian ini adalah akuisitor menerima *abnormal return* sedangkan perusahaan pengakuisisi memperoleh *abnormal return* yang negatif.

Farlianto (1996) dalam penelitian Wibowo dan Pakereng (2001) melakukan penelitian tentang dampak akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi di Bursa Efek Jakarta periode 1990-1995, hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi dalam periode 30 hari sebelum dan 30 hari setelah pengumuman merger atau akuisisi.

Payamta dan Setiawan (2004) tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini meneliti tentang kinerja keuangan dan kinerja *return* saham. Kinerja keuangan diukur dengan rasio keuangan dengan menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan rasio aktivitas. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ sebanyak 16 perusahaan. Periode penelitian untuk menguji *return* adalah 45 hari, yaitu 22 hari sebelum, hari pengumuman, dan 22 hari setelah pengumuman. Hasil dari penelitian ini adalah tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dari segi rasio keuangan dan dihasilkan *return* positif sebelum merger atau akuisisi sedangkan setelah merger atau akuisisi *return* menjadi negatif.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya yang menjadi acuan penulis dalam penelitian ini, dan dengan mempertimbangkan periode yang digunakan

oleh penelitian terdahulu yang diacu yaitu penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang menggunakan periode 22 hari sebelum dan 22 hari sesudah dengan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara 22 hari sebelum dengan 22 hari sesudah, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H_a = Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi yang signifikan pada periode 22 hari sebelum dan 22 hari setelah pengumuman merger atau akuisisi.