

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kumpulan-kumpulan hasil penelitian yang sebelumnya sudah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang saling berhubungan dan mempunyai kaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Penelitian mengenai pengaruh pengumuman akuisisi perusahaan terhadap return saham perusahaan sudah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya baik di dalam negeri mau pun luar negeri, berikut adalah beberapa hasil penelitian yang sudah dilakukan sebagai berikut:

Jange (2017), meneliti apakah pemilihan kepala daerah (PILKADA) di Indonesia pada tahun 2015 dan 2017 dapat mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metoda *event study*, dengan menggunakan jendela waktu selama 5 hari sebelum dan 5 sesudah event date. Event date PILKADA 2015 pada tanggal 9 Desember 2015 sedangkan event date PILKADA 2017 pada 15 februari 2017. Sampel penelitian ini menggunakan saham-saham yang termasuk dalam sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan uji paired sample t-test dengan tingkat signifikansi 5% penelitian ini mendapatkan hasil bahwa terdapat abnormal return pada PILKADA 2015 dan 2017, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah PILKADA baik pada *abnormal return* saham dan *trading volume activity* pada PILKADA 2015 dan 2017.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019. Peneliti juga menggunakan uji paired sample t-test dan menambahkan uji t-test one sample dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham

PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

Amrulloh dan Muis (2019), meneliti untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return* saham dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pembayaran dividen Bank Pembangunan Jawa Timur Tbk pada tahun 2015 hingga 2017. Penelitian ini menggunakan jendela waktu 40 hari kerja sebelum pembayaran dividen dan 20 hari kerja sesudah pembayaran dividen dengan. Penelitian ini menggunakan uji paired sample t-test dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan sesudah pembayaran dividen Bank Pembangunan Jawa Timur Tbk pada tahun 2015 hingga 2017, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pembayaran dividen Bank Pembangunan Jawa Timur Tbk pada tahun 2015 hingga 2017, dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pembayaran dividen Bank Pembangunan Jawa Timur Tbk pada tahun 2015 dan 2016. Tetapi, terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pembayaran dividen Bank Pembangunan Jawa Timur Tbk pada tahun 2017.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019. Peneliti juga menggunakan uji paired sample t-test dan menambahkan uji t-test one sample dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham

PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

Silalahi dan Sianturi (2021), meneliti pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap *abnormal return* saham dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan keuangan yang terdaftar BEI di tahun 2016-2019. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel, penelitian ini mendapatkan 20 sampel perusahaan. dengan menggunakan uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5%. Penelitian ini mendapatkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019. Peneliti juga menggunakan uji *paired sample t-test* dan menambahkan uji *t-test one sample* dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

Wairooy (2019), meneliti apakah terdapat reaksi pada harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta di sekitar

pengumuman merger dan meneliti apakah terdapat perbedaan pada rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman merger. penelitian ini menggunakan populasi saham-saham yang termasuk sektor perbankan dan indeks LQ-45, dengan menggunakan Teknik *purposive sampling* dalam mengumpulkan data penelitian penelitian ini mendapatkan dua sampel penelitian yaitu Bank Danamon dan Bank PDICI dengan menggunakan uji paired sample t-test penelitian ini mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham pada sekitaran pengumuman merger dan terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata aktivitas volume perdagangan di sekitaran pengumuman merger.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019. Peneliti juga menggunakan uji paired sample t-test dan menambahkan uji t-test one sample dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

Wulandari dan Sudrajat (2018), meneliti apakah terdapat perbedaan pada *abnormal return* saham dan *trading volume activity* pada saham-saham bank penerima dana uang tebusan tax amnesty periode I. dengan menggunakan metoda *event study* jendela waktu penelitian ini adalah tiga bulan sebelum dan tiga bulan sesudah tax amnesty periode I berbeda dengan peneliti yang menggunakan jendela waktu dua minggu sebelum dan dua minggu sesudah pengumuman dan satu bulan sebelum dan satu bulan sesudah pengumuman.

Populasi penelitian ini adalah bank yang ditunjuk pemerintah sebagai penerima uang tebusan tax amnesty tahun 2016 yaitu sebanyak 77 bank dengan menggunakan teknik *purposive sampling* penelitian ini mendapatkan sample sebanyak 20 bank yang terdaftar di BEI. Dengan menggunakan uji paired sample t-test dan uji one sample *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum dan sesudah tax amnesty periode I dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah tax amnesty periode I.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019. Peneliti juga menggunakan uji paired sample t-test dan menambahkan uji t-test one sample dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

Wenno (2020), meneliti apakah terdapat perbedaan pada harga saham dan *trading volume activity* PT Bank Mandiri Tbk sebelum dan sesudah pengumuman pertama Covid-19 di Indonesia. Dengan menggunakan *event study*, penelitian ini menetapkan *event date* pada tanggal 2 Maret 2020 dan menggunakan jendela waktu 31 hari sebelum dan 31 hari sesudah pengumuman pertama Covid-19 di Indonesia. Dengan menggunakan uji paired sample t-test dengan tingkat signifikansi sebesar 5% penelitian ini mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham PT Bank Mandiri Tbk sebelum dan sesudah pengumuman pertama

Covid-19 di Indonesia yang menunjukkan penurunan harga saham sesudah pengumuman pertama Covid-19 di Indonesia dan terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* PT Bank Mandiri Tbk sebelum dan sesudah pengumuman pertama Covid-19 di Indonesia yang menunjukkan meningkatnya *trading volume activity* sesudah pengumuman pertama Covid-19 di Indonesia.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019. Peneliti juga menggunakan uji *paired sample t-test* dan menambahkan uji *t-test one sample* dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

Chhetri dan Baral (2018), meneliti apakah peristiwa merger mempengaruhi kekayaan para pemegang saham perusahaan yang terlibat dengan menggunakan *abnormal return* saham sebagai indikator penentu. Penelitian ini menggunakan metoda *event study* dengan jendela 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah merger. Dengan menggunakan sepuluh perusahaan yang melakukan merger dari tahun 2010 hingga 2012 dan terdaftar di NEPSE sebagai sample penelitian ini dan menggunakan uji *one sample t-test* penelitian ini mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* selama periode sebelum merger, sesudah merger dan untuk keseluruhan periode hal ini menunjukkan bahwa merger tidak mempengaruhi kekayaan para pemegang saham di pasar modal Nepal.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019. Peneliti juga menggunakan uji paired sample t-test dan menambahkan uji t-test one sample dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

Rahman, Ali dan Jebran (2018), meneliti pengaruh merger dan akuisisi pada harga saham sektor perbankan di Pakistan dari tahun 2002 hingga 2012. Populasi penelitian ini adalah sebanyak 57 kejadian merger dan akuisisi di Pakistan dari tahun 2002 hingga 2012 dengan menggunakan teknik *purposive sampling* penelitian ini mendapatkan 11 kejadian merger dan akuisisi sebagai sample penelitian. Dengan menggunakan metoda *event study*, jendela waktu dalam penelitian ini adalah 45 hari sebelum dan 45 hari sesudah pengumuman. Hasil penelitian menunjukkan 5 kejadian menunjukkan kenaikan pada *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* sesudah pengumuman merger dan akuisisi dan 6 kejadian menunjukkan penurunan pada *abnormal return* saham dan *cumulative abnormal return* saham sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019.

Peneliti juga menggunakan uji paired sample t-test dan menambahkan uji t-test one sample dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

Vijayvargiya (2020), meneliti pengaruh pengumuman merger dan akuisisi pada *average abnormal return* saham dan *cumulative average abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di NSE pada tahun 2019. Menggunakan sektor perbankan India penelitian ini mendapatkan 4 sampel perusahaan pengakuisisi pada tahun 2019. Peneliti ini menggunakan metoda *event study*, jendela waktu dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman, 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman. Dengan menggunakan uji paired sample t-test penelitian ini mendapatkan hasil bahwa *average abnormal return* saham dan *cumulative average abnormal return* saham mengalami penurunan yang signifikan sesudah pengumuman selama periode 5 hari, 10 hari dan 30 hari.

Berbeda dengan peneliti yang bertujuan untuk meneliti apakah terdapat perbedaan *return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menggunakan metoda *event study* tetapi menggunakan dengan jendela waktu dua minggu sebelum dan sesudah pengumuman & satu bulan sebelum dan sesudah pengumuman dan menggunakan *event date* pada tanggal 20 Juni 2019. Peneliti juga menggunakan uji paired sample t-test dan menambahkan uji t-test one sample dan menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan rata-rata *abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk. Peneliti juga menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham dan rata-

rata *cumulative abnormal return* saham PT Bank Central Asia Tbk sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Akuisisi Perusahaan

Menurut penyesuaian terakhir PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No 22 tahun 2015, kombinasi bisnis (Akuisisi) adalah suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh “pengendalian” atas satu atau lebih bisnis.

2.2.2 Klasifikasi Akuisisi

- Akuisisi saham

Yang dapat digunakan untuk mengakuisisi usaha lain adalah dengan membeli saham biasa secara tunai atau menukarnya dengan sejumlah saham atau efek lainnya proses ini seringkali dimulai dengan penawaran tertutup dari manajemen suatu perusahaan ke perusahaan target.

Lepas dari cara dimulainya, pada titik tertentu tawaran tersebut diarahkan langsung kepada para pemegang saham perusahaan. Hal ini dapat dicapai melalui penawaran tender penawaran tender adalah penawaran terbuka untuk membeli saham, penawaran tersebut dibuat oleh suatu perusahaan langsung kepada pemegang saham perusahaan yang dituju.

Para pemegang saham yang memilih untuk menerima penawaran tender tersebut akan menukarkan saham mereka dengan uang tunai atau efek tergantung penawarannya. penawaran tender biasanya tergantung pada persentase total saham biasa yang diinginkan oleh bidder. Jika jumlah saham biasa yang ditenderkan tidak mencukupi, penawaran tersebut bisa ditarik atau diformulasi kembali.

Penawaran tender disampaikan kepada para pemegang saham perusahaan target melalui pengumuman terbuka misalnya iklan surat kabar cara lain penyampaian informasi tersebut adalah dengan

mengirimkan surat namun cara itu jarang digunakan karena pengiriman surat memerlukan dan Nama dan alamat dari seluruh pemegang saham memperoleh daftar tersebut tidak mudah tanpa kerjasama dari perusahaan target.

Berikut adalah beberapa faktor yang terlibat dalam memilih antara akuisisi melalui saham dan merger:

1. Dalam akuisisi melalui saham tidak perlu dilakukan rapat umum pemegang saham maupun voting jika para pemegang saham perusahaan target tidak menyukai tawaran tersebut mereka tidak perlu melakukan tender terhadap sahamnya.
 2. Dalam akuisisi melalui saham perusahaan dapat menawarkan langsung kepada para pemegang saham perusahaan target melalui penawaran tender, manajemen dan dewan komisaris perusahaan target dapat dilewati.
 3. Akuisisi terkadang tidak ramah dalam kasus seperti itu akuisisi saham digunakan sebagai usaha untuk menghindari manajemen perusahaan target yang biasanya secara aktif menolak akuisisi penolakan manajemen perusahaan target seringkali menjadikan biaya akuisisi lebih mahal dari biaya merger.
 4. Seringkali kelompok kecil tetapi signifikan pemegang saham akan bertahan pada penawaran tender pesan target tidak dapat diabsorpsi secara penuh jika hal tersebut terjadi dan hal ini dapat menunda realisasi manfaat merger serta memakan biaya.
 5. Absorpsi penuh suatu perusahaan oleh perusahaan lain memerlukan merger. kebanyakan akuisisi melalui saham dilanjutkan dengan merger secara formal di kemudian hari.
- Akuisisi aset

Suatu perusahaan dapat diambil alih secara efektif oleh perusahaan lain dengan cara membeli sebagian besar atau seluruh asetnya ini sama halnya dengan membeli perusahaan tersebut. namun dalam hal ini perusahaan target tidak harus berhenti beroperasi,

perusahaan hanya menjual saja kecuali para pemegang saham memilih untuk menghentikannya akuisisi jenis ini memerlukan voting secara formal dari para pemegang saham perusahaan yang dijual. satu keuntungan dari pendekatan ini adalah tidak terdapat masalah dari para pemegang saham minoritas yang bertahan. namun akuisisi aset dapat melibatkan pemindahan masing-masing aset dan proses hukum pemindahan aset dapat berbiaya tinggi.

Menurut Ross, *et al* (2018) mengklasifikasikan akuisisi menjadi tiga tipe, yaitu:

1. Akuisisi Horizontal: Akuisisi ini adalah sebuah perusahaan yang ada di industri yang sama dengan perusahaan pengakuisisi. Perusahaan-perusahaan tersebut saling berkompetisi dalam hal pasar produknya.
2. Akuisisi Vertikal: Akuisisi vertikal melibatkan perusahaan-perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda.
3. Akuisisi Konglomerasi: Ketika pengakuisisi dan perusahaan target berada dalam bisnis yang berbeda, akuisisi itu disebut akuisisi konglomerasi.

2.2.3 Keuntungan Akuisisi

Menurut Ross, *et al* (2018), dalam melakukan akuisisi sebuah perusahaan dapat mendapatkan keuntungan sebagai berikut:

1. Sinergi

Misalkan, Perusahaan A bermaksud mengakuisisi perusahaan B. Akuisisi itu akan menguntungkan jika perusahaan gabungan memiliki nilai yang lebih besar daripada jumlah nilai kedua perusahaan sebagai entitas terpisah. Apabila V_{AB} mewakili nilai dari perusahaan gabungan, akuisisi itu akan masuk akal jika:

$$V_{AB} > V_A + V_B \dots\dots\dots (2.1)$$

Dengan V_A dan V_B adalah nilai-nilai perusahaan secara terpisah. Jadi, akuisisi yang sukses mensyaratkan bahwa nilai keseluruhan melebihi penjumlahan dari nilai masing-masing perusahaan.

Selisih antara nilai perusahaan gabungan dan jumlah nilai masing-masing perusahaan adalah keuntungan bersih inkremental dari akuisisi tersebut, yaitu ΔV :

$$\Delta V = V_{AB} - (V_A + V_B) \dots\dots\dots (2.2)$$

Ketika ΔV bernilai positif, akuisisi dianggap menghasilkan sinergi.

2. Peningkatan Pendapatan

Satu alasan penting akuisisi adalah bahwa perusahaan gabungan akan memberikan pendapatan yang lebih besar daripada dua perusahaan secara terpisah. Peningkatan pendapatan mungkin berasal dari keuntungan pemasaran, manfaat strategis, serta kekuatan pasar yang lebih besar.

Keuntungan Pemasaran. Sering kali dinyatakan bahwa merger dan akuisisi dapat menghasilkan pendapatan operasi yang lebih besar dari membaiknya sisi pemasaran. Sebagai contoh, perbaikan dapat dilakukan di bagian-bagian berikut:

- Upaya-upaya periklanan dan program media yang sebelumnya kurang efektif
- Jaringan distribusi yang saat ini lemah
- Bauran produk yang tidak seimbang

Manfaat Strategis. Beberapa akuisisi menjajikan keunggulan strategis. Ini merupakan suatu kesempatan untuk mengambil keunggulan dari lingkungan yang kompetitif apabila suatu hal terjadi, atau secara umum untuk memperkuat fleksibilitas manajemen demi keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Dalam hal ini, manfaat strategis lebih seperti suatu pilihan alih-alih suatu standar investasi.

Kekuatan Pasar. Suatu perusahaan dapat mengambalalih perusahaan lain untuk meningkatkan pangsa pasar dari kekuatan

pasarnya. Dalam merger seperti ini keuntungan dapat di tingkatkan melalui harga yang lebih tinggi dan mengurangi persaingan terhadap pelanggan. Tentu saja, merger yang tujuannya untuk mengurangi persaingan di pasar ditentang oleh Departemen kehakiman AS atau Komisi Perdagangan melalui UU Antimonopoli. Di Singapura, otoritas yang relevan adalah ketentuan tentang pengendalian merger yang di muat dalam Competition Act, yang diterapkan sejak 1 juli 2007.

3. Pengurangan Biaya

Salah satu alasan mendasar dalam melakukan merger adalah bahwa perusahaan gabungan dapat beroperasi secara lebih efisien daripada operasi kedua perusahaan secara terpisah. Suatu perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasi dalam beberapa cara melalui merger atau akuisisi.

Skala Ekonomi. Berkaitan dengan biaya rata-rata per unit dalam proses memproduksi barang dan jasa. Jika biaya produksi per unit turun ketika level produksi meningkat, skala ekonomi pun terjadi.

Ekonomi dalam Integrasi Vertikal. Ekonomi operasi dapat diperoleh dari kombinasi vertikal sebagaimana halnya kombinasi horizontal. Tujuan utama akuisisi vertikal adalah memudahkan koordinasi aktivitas operasi yang terkait. Manfaat dari integrasi vertikal ini yang mungkin menjadi alasan kenapa sebagian besar perusahaan hasil hutan yang melakukan penebangan juga memiliki penggergajian dan pengangkutan. Ekonomi integrasi vertikal mungkin dapat menjelaskan pula mengapa perusahaan penerbangan memiliki hotel dan penyewaan mobil. Transfer teknologi adalah alasan lain dari integrasi vertikal, sering kali perusahaan memutuskan bahwa cara termurah dan tercepat untuk mengakuisisi keterampilan teknologi perusahaan lain adalah dengan membeli

perusahaan tersebut, untuk alasan yang lebih jelas pertimbangan ini sering dilakukan pada industri berteknologi tinggi.

Sumber-sumber Komplementer. Beberapa perusahaan mengakuisisi perusahaan lain untuk lebih memanfaatkan sumber-sumber daya atau memberikan sumber daya baru agar berhasil. Kita bayangkan toko peralatan ski yang melakukan akuisisi dengan toko peralatan tenis agar menghasilkan lebih banyak penjualan, baik di musim dingin maupun musim panas sehingga bisa memanfaatkan kapasitas toko secara lebih baik.

4. Pajak yang lebih rendah

Tax gains (keuntungan pajak) menjadi insentif yang sangat menarik dalam akuisisi. Berikut ini keuntungan pajak yang mungkin diperoleh dari akuisisi:

- Penggunaan kerugian pajak (*tax loss*).
- Penggunaan kapasitas utang yang tidak terpakai.
- Penggunaan dana surplus.
- Kemampuan meningkatkan nilai aset-aset yang terdepresiasi

Kerugian Operasi Bersih. Perusahaan yang merugi menurut pre-tax basis tidak akan membayar pajak. Perusahaan yang seperti dapat memperoleh kerugian pajak yang tidak dapat mereka gunakan. Kerugian pajak ini disebut sebagai kerugian operasi bersih (*Net Operating Losses-NOL*). Suatu perusahaan dengan kerugian operasi bersih dapat menjadi mitra merger yang menarik bagi perusahaan dengan liabilitas pajak yang tinggi. Dengan menganggap faktor lainnya tetap, gabungan kedua perusahaan akan lebih rendah tagihan pajaknya daripada kedua perusahaan secara terpisah. Ini adalah contoh mengenai bagaimana perusahaan yang melakukan akuisisi lebih baik niainya dibandingkan berdiri sendiri.

Terdapat dua kualifikasi dalam pembahasan tentang kerugian operasi bersih:

1. Hukum pajak memungkinkan perusahaan yang mengalami periode untung dan rugi untuk menyeimbangkan provisi *loss carry-back* dan *loss carry-forward*. Sebuah perusahaan yang mengalami kerugian pada tahun berjalan dapat memperoleh pengembalian dana atas pajak pendapatan yang telah dibayarkan selama tiga tahun sebelumnya, setelah itu kerugian dapat di *carry-forward* selama 20 tahun. Jadi akuisisi bertujuan memanfaatkan pengurangan pajak yang memberikan penghematan yang melebihi atau di atas apa yang dapat dicapai atas perusahaan melalui *carry over*. Hukum pajak berbeda-beda pada setiap negara, sebagai contoh perusahaan-perusahaan di Singapura dapat menggunakan kerugian pajaknya untuk mengompensasi keuntungan mereka di tahun sebelumnya atau tahun berikutnya melalui provisi *carry forward* dan *carry back*, dengan asumsi tidak ada perubahan substansial di pemegang saham dan kepemilikannya pada tanggal-tanggal kejadian. Jika tidak terdapat perubahan yang substansial perusahaan target dapat menggunakan pernyataan pelepasan tuntutan dari pihak berwenang berdasarkan kasus per kasus. *Carry forwards* efektif sampai kapan pun di kemudian hari, sementara *carry back* hanya dapat digunakan pada tahun sebelumnya.
2. Otoritas pajak mungkin tidak menyetujui akuisisi bila tujuan utamanya adalah untuk menghindari pajak dengan memperoleh pengurangan atau kredit yang apabila akuisisi tidak terjadi berarti hal itu tidak ada. Kualifikasi ini mungkin umum ditemukan di berbagai negara.

Kapasitas Utang yang Tidak Terpakai. Beberapa perusahaan tidak menggunakan hutang sebanyak yang dapat mereka gunakan. Hal ini membuat perusahaan-perusahaan tersebut menjadi

kandidat potensial untuk diakuisisi, biaya-biaya bunga adalah pengurangan pajak, menambah hutang dapat menghemat pajak dan banyak akuisisi yang dibiayai oleh hutang, perusahaan yang mengakuisisi dapat mengurangi pembayaran bunga pada hutang yang baru dibuat dan mengurangi pajak.

Surplus Dana. Beberapa ciri dalam hukum pajak melibatkan surplus dana, ambil contoh suatu perusahaan yang memiliki arus kas bebas, arus kas yang tersedia setelah semua pajak dibayar dan semua proyek sekarang bernilai bersih telah didanai, dalam situasi seperti itu selain membeli efek berpendapatan tetap perusahaan memiliki beberapa cara untuk membelanjakan arus kas bebasnya, meliputi:

- Membayar dividen.
- Membeli kembali (*buy back*) sahamnya.
- Mengambil alih saham perusahaan lain.

5. Pengurangan kebutuhan modal

Semua perusahaan harus berinvestasi dalam modal kerja dan aset tetap untuk memperoleh level aktivitas operasi yang efisiensi. Akuisisi dapat mengurangi investasi gabungan yang di perlukan oleh kedua perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan A akan memperbesar fasilitas manufakturnya, sedangkan perusahaan B memiliki kapasitas berlebih yang signifikan. Akan lebih murah bagi perusahaan A untuk membeli perusahaan B dari pada membangun dari awal. Selain itu, perusahaan yang mengakuisisi dapat melihat cara yang lebih efektif dalam mengelola aset-aset yang sudah ada. Hal ini dapat terjadi dengan pengurangan modal kerja yang dihasilkan dari penanganan kas, piutang, dan persediaan secara lebih efisiensi. Pada akhirnya, perusahaan yang mengakuisisi mungkin juga menjual beberapa aset yang tidak di perlukan dalam perusahaan gabungan.

2.2.4 Menghindari Kesalahan Dalam Transaksi Akuisisi

Mengevaluasi manfaat dari akuisisi yang potensial lebih sulit dari anggaran modal standar karena banyak nilai yang dapat berasal dari manfaat yang tidak berwujud, atau sulit untuk di kuantifikasi. Konsekuensinya, terdapat banyak ruang untuk melakukan kesalahan. Berikut adalah ketentuan-ketentuan umum yang diingat:

- Jangan mengabaikan nilai pasar, dari mengestimasi nilai perusahaan yang diperdagangkan secara publik ketika nilai tersebut dapat diobservasi secara langsung. Nilai pasar saat ini mencerminkan suatu opini konsesus dari investor mengenai nilai perusahaan tersebut, gunakan nilai ini sebagai titik awal. Apabila perusahaan tersebut bukan perusahaan publik, gunakanlah perusahaan publik yang serupa.
- Cukup perkirakan arus kas inkremental, penting untuk memperkirakan arus kas inkremental yang akan dihasilkan dari akuisisi tersebut. Hanya arus kas inkremental dari akuisisi yang akan menambah nilai perusahaan yang mengakuisisi. Analisis harus berfokus hanya pada arus kas inkremental baru yang dibentuk dari akuisisi yang diusulkan.
- Gunakan tingkat diskonto yang tepat, tingkat diskonto harus merupakan imbal hasil yang dipersyaratkan bagi arus kas inkremental yang terkait dengan akuisisi. Tingkat diskonto harus mencerminkan risiko yang terkait dengan menggunakan dana bukan sumbernya.
- Hati-hati terhadap biaya transaksi, akuisisi mungkin melibatkan biaya transaksi yang substansial dan sering kali mengejutkan. Ini mencakup biaya untuk banker investasi, hukum, dan persyaratan disclosure.

2.2.5 Imbal Hasil Saham (Return Saham)

Return saham adalah keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor yang berasal dari selisih harga jual dengan harga beli saham. *Return* saham ini memiliki dua indikator yaitu positif atau pun negatif, jika positif berarti investor mendapatkan keuntungan atau bisa disebut sebagai *capital gain*, tetapi jika negatif berarti investor mengalami kerugian atau bisa disebut sebagai *capital loss*. *Return* saham memiliki dua jenis yaitu *expected return* (berdasarkan CAPM) dan *actual return*.

2.2.5.1 Expected Return berdasarkan CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Expected return adalah imbal hasil yang diharapkan oleh investor terhadap suatu saham di masa yang akan datang. Menurut Ross, *et al* (2018), CAPM memperlihatkan bahwa imbal hasil yang diharapkan atas suatu saham tertentu bergantung pada tiga hal:

- Nilai waktu dari uang yang murni: Diukur oleh nilai suku bunga bebas risiko, R_f ini adalah imbalan untuk menunggu uang anda saja, tanpa mengambil risiko apa pun.
- Imbalan karena menanggung risiko sistematis: Diukur dengan premi risiko pasar (R_M) - R_f komponen tersebut adalah imbalan yang ditawarkan oleh pasar karena menanggung risiko sistematis.
- Jumlah dari risiko sistematis: Diukur dengan β , ini adalah jumlah dari risiko sistematis yang ada dalam aset atau portofolio tertentu, relatif terhadap risiko dalam aset rata-rata.

2.2.5.2 Actual Return

Actual return adalah *return* yang sebenarnya terjadi pada periode tertentu di suatu saham. Riwayat *actual return* biasanya akan dipakai oleh para investor untuk menghitung *expected*

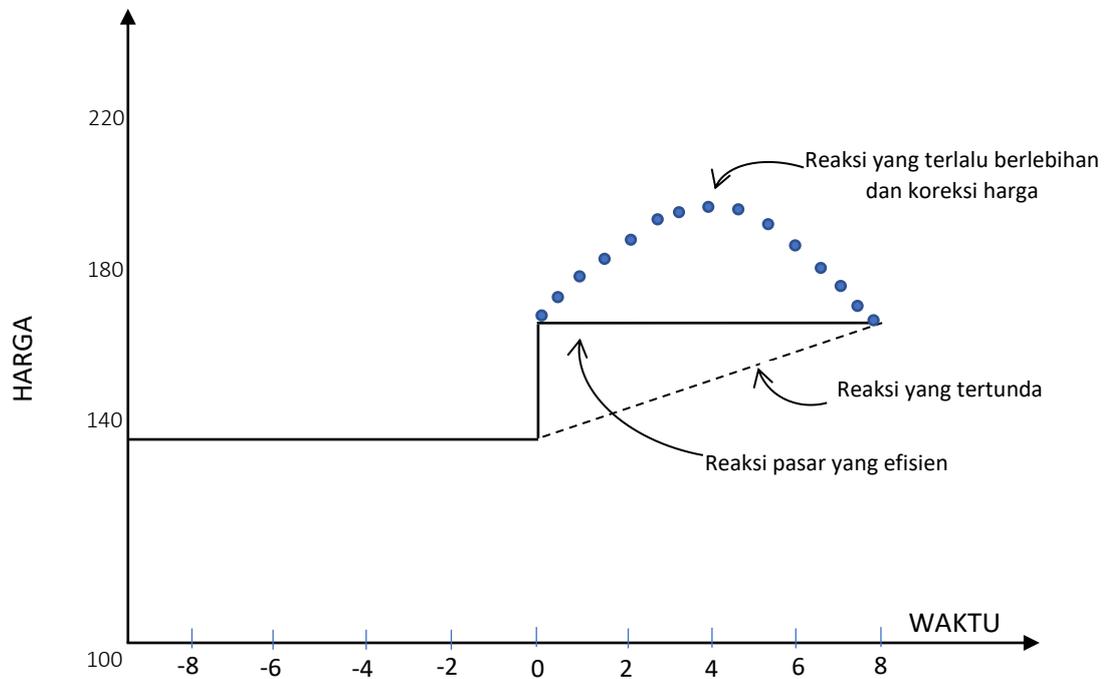
return atau bisa digunakan untuk menghitung risiko suatu saham di masa yang akan datang.

2.2.6 Efisiensi Pasar Modal

Menurut Ross, *et al* (2018), efisiensi pasar modal adalah suatu pasar yang harga efeknya akan mencerminkan informasi yang tersedia. Suatu pasar dapat dikatakan “efisien”, jika harga dapat menyesuaikan dengan cepat dan tepat terhadap suatu informasi baru yang tersedia. Lebih tepatnya dalam suatu pasar modal yang efisien (*efficient capital market*) harga pasar saat ini akan sepeuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Jadi dapat di artikan bahwa berdasarkan informasi yang tersedia tidal terdapat alasan untuk meyakini bahwa harga saat ini terlalu rendah atau terlalu tinggi. Adapun bentuk-bentuk dari efisiensi pasar modal sebagai berikut:

- Efisiensi bentuk lemah menyatakan bahwa keadaan harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini, berarti seorang investor tidak mendapat keuntungan di atas normal (*abnormal return*), dengan mempelajari gerakan harga-harga sekuritas historis untuk memprediksi gerakan dan arah harga sekuritas pada periode yang akan datang. Karena gerakan harga sekuritas tersebut bersifat acak, sehingga sangat sulit memprediksi arah perubahan harga pada periode yang akan datang.
- Efisiensi bentuk semikuat menyatakan bahwa keadaan di mana harga saham pada saat ini bukan hanya mencerminkan harga saham di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Informasi publik akan tercermin ke dalam harga saham secara cepat dan tidak bias.
- Efisiensi bentuk kuat menyatakan bahwa semua informasi yang relevan dan tersedia tercermin dalam harga saham. Jadi, baik informasi yang telah dipublikasikan maupun yang belum dipublikasikan akan tercermin dalam harga saham.

Hipotesis pasar yang efisien, menegaskan bahwa pasar modal yang dikelola dengan baik adalah pasar yang efisien setidaknya dari sisi praktik. Dengan kata lain para pendukung hipotesis pasar yang efisien akan menyatakan bahwa meskipun ketidakefisienan dapat terjadi tetapi relative kecil dan tidak biasa.



Sumber Stephen A Ross, et al. Pengantar Keuangan Perusahaan

Grafik 2.1 Hipotesis Pasar Efisien

Reaksi pasar yang efisien, harga seketika menyesuaikan dan sepenuhnya mencerminkan informasi yang baru dan tidak terdapat kecenderungan akan peningkatan dan penurunan harga setelahnya. Reaksi yang tertunda, harga akan menyesuaikan terhadap informasi yang baru tetapi hanya sebagian saja. Reaksi yang terlalu berlebihan, harga terlalu berlebihan menyesuaikan dengan informasi yang baru, melampaui harga yang baru dan akan terdapat koreksi atas harga saham setelahnya.

Jika suatu pasar dinyatakan efisien, akan terdapat implikasi yang sangat penting bagi para pelaku pasar. Seluruh investasi di dalam pasar

tersebut adalah investasi-investasi yang menghasilkan NPV sebesar nol. Alasannya cukup mudah dipahami jika harga tidak terlalu rendah atau terlalu tinggi selisih dari nilai pasar dan biaya dari suatu investasi adalah sebesar nol, oleh sebab itu NPV pun akan menjadi sebesar nol. Kondisi ini membuat para investor akan memperoleh tepat sebesar jumlah yang mereka bayarkan ketika mereka membeli efek dan perusahaan menerima tepat sebesar nilai saham dan obligasi ketika mereka menjualnya pada pasar yang efisien.

Kondisi yang membuat suatu pasar menjadi efisien adalah persaingan di antara para investor. Banyak individu yang begitu lama untuk mencari saham-saham yang harganya tidak tepat (*mispriced*). Untuk menemukan saham tersebut para investor mempelajari apa yang telah terjadi pada harga saham dan dividennya pada masa lalu, mereka mempelajari sejauh yang mereka mampu. Jika seorang investor mengetahui informasi yang lebih banyak tentang beberapa perusahaan dibandingkan dengan investor lain di pasar maka investor tersebut dapat memperoleh keuntungan dari informasi tersebut dengan berinvestasi pada saham perusahaan tersebut jika anda memiliki berita bagus dan menjualnya jika anda memiliki berita buruk.

Konsekuensi logis dari pengumpulan dan analisis seluruh informasi tersebut adalah saham-saham yang harganya tidak tepat menjadi semakin sedikit. Dengan kata lain karena persaingan di antara para investor pasar akan menjadi semakin efisien. Titik keseimbangan akan tercapai jika hanya terdapat sejumlah saham yang harganya tidak tepat untuk investor-investor yang mampu mengidentifikasi saham-saham tersebut dan bagi sebagian besar investor lain aktivitas dari pengumpulan informasi dan analisis tidak akan memberikan keuntungan.

2.2.7 Event Study

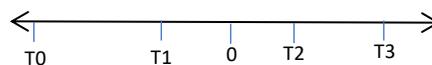
Event study merupakan salah satu ilmu yang sering digunakan sebagai alat analisis dalam meneliti keuangan di pasar modal yang mengacu pada suatu peristiwa tertentu dengan memeriksa respon harga

saham dengan periode seputar pengumuman tersebut. Tujuan dari *event study* adalah mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dengan asumsi bahwa pasar memproses suatu informasi secara efisien dan tidak bias.

Peristiwa yang memengaruhi penilaian perusahaan:

- 1) Dalam kendali perusahaan, seperti acara pengumuman
IPO, *stock split*, merger atau akuisisi, pembagian dividen, penghasilan perusahaan, masalah hutang dan ekuitas.
- 2) Di luar kendali perusahaan, seperti pengumuman variabel makroekonomi yang akan mempengaruhi operasi perusahaan di masa depan.

Garis waktu event study umum ditunjukkan seperti gambar di bawah:



Gambar 2.1
Garis Waktu event Study

- Interval T0-T1 adalah periode estimasi
- Interval T1-T2 adalah periode pengamatan
- 0 adalah waktu peristiwa terjadi
- Interval T2-T3 adalah periode setelah pasca peristiwa

Dengan menggunakan event study terdapat dua cara mengukur sebuah saham perusahaan, antara lain:

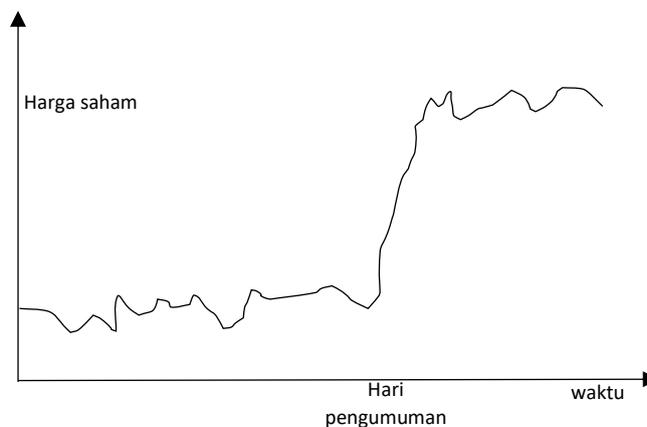
- 1) Pergerakan harga jangka pendek

Dengan mengasumsikan bahwa pasar dapat menilai informasi sebuah peristiwa secara rasional ketika informasi tersebut

baru diumumkan dan menetapkan nilai baru pada saham perusahaan dengan menggabungkan dengan informasi tersebut.

- Harga dari sekuritas perusahaan harus segera menyesuaikan dengan berita yang tersebar ke publik.
- Perubahan harga pada saham merupakan efek dari acara perusahaan tersebut.

Dengan melihat perilaku harga saham sekitar hari pengumuman:



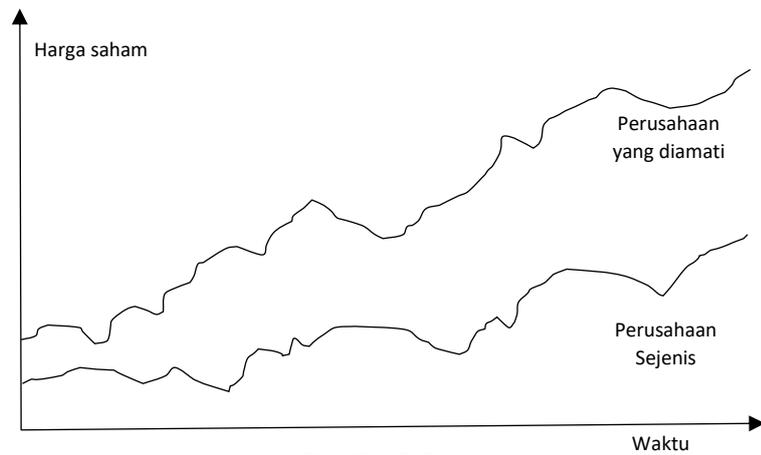
Grafik 2.2

Pergerakan Harga Saham yang Terpengaruh oleh Informasi

Dengan grafik di atas dapat dikatakan bahwa pasar memandang pengumuman tersebut sebagai berita positif tetapi tidak menutup kemungkinan bahwa pergerakan harga saham tersebut dipengaruhi oleh alasan lainnya.

2) Pergerakan harga jangka panjang

Jika mengasumsikan bahwa pasar tidak rasional dan kita tidak dapat mengamati data pasar sebelum peristiwa perusahaan seperti IPO.



Grafik 2.3
Perbandingan Harga Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO

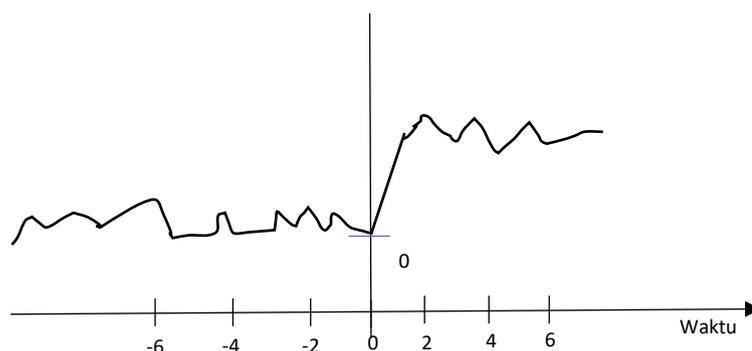
Dengan mengamati pengembalian saham jangka panjang kita bisa membandingkan perusahaan yang melakukan IPO dengan perusahaan yang sudah ada di bursa efek tetapi dengan industri yang sama dan ukuran yang sama.

2.2.8 Abnormal Return

Return taknormal (*abnormal return*) digunakan dalam menguji kepekaan pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi tertentu yang terjadi. *Abnormal return* adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya dengan imbal hasil yang diharapkan. *Event study* menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa (Hartono 2010).

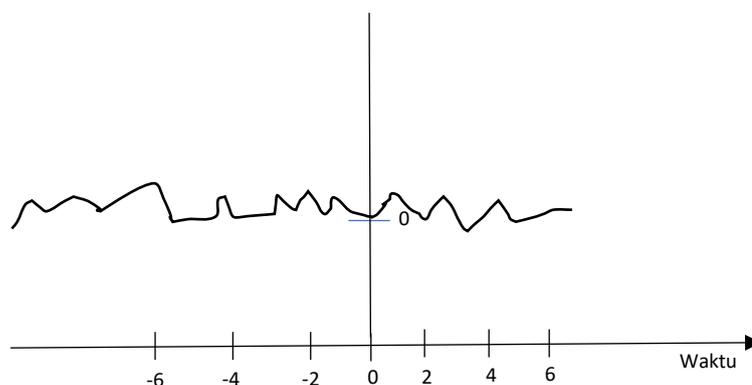
2.2.9 Cumulative Abnormal Return

Selain menggunakan *abnormal return* dalam event study juga biasanya dapat menggunakan *cumulative abnormal return*, yaitu jumlah dari seluruh tingkat *abnormal return*. Jika informasi yang diterima pasar mempengaruhi *return* saham maka akan seperti grafik berikut:



Grafik 2.4
Cumulative Abnormal Return Yang Terpengaruh Informasi

Dan jika informasi tidak mempengaruhi harga maka akan akan seperti grafik berikut:



Grafik 2.5
Cumulative Abnormal Return Yang Tidak Terpengaruh Informasi

2.3 Hubungan antar Variabel Penelitian: Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham

Pengembangan hipotesis ini menjelaskan hipotesis dari variabel dengan menggambarkan hubungannya. Berikut penjelasan mengenai pengembangan hipotesis dalam penelitian ini:

Kinerja perusahaan pasca-akuisisi atau merger bisa diidentifikasi melalui *abnormal return* saham setelah penggabungan. Namun teori keuangan modern memberikan justifikasi bahwa cara yang paling mudah dalam mengukur kinerja perusahaan adalah dengan menganalisis return sahamnya terhadap kinerja pasar secara keseluruhan. Dalam pasar yang efisien, nilai yang diharapkan dari sebuah akuisisi akan diestimasi dengan menganalisis

perubahan pasar segera setelah pengumuman transaksi akuisisi. Pengujian seperti ini biasanya menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* sebenarnya merupakan sebuah metodologi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Metodologi menggunakan "*event study*" bertujuan untuk menguji apakah suatu peristiwa (*event*) berpengaruh terhadap return saham dengan mengambil waktu spesifik di seputar tanggal pengumuman tersebut. Jika pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *return* saham berarti pengumuman tersebut mengandung informasi (*informational content*). Apabila diperoleh *return* saham yang positif berarti terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham, dan sebaliknya jika *return* saham bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran. Di sisi lain, apabila pengumuman merger dan akuisisi tersebut tidak menghasilkan perubahan *return* saham yang tidak signifikan berarti akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Perubahan kemakmuran pemegang saham inilah yang ingin diukur dengan menggunakan *return* saham yaitu dengan membandingkan antara keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan pendapatan atau kesimpulan yang sifatnya sementara. Hipotesis tersebut dapat diuji kebenarannya melalui penganalisisan dan penelitian hipotesis tersebut dapat berpengaruh positif maupun negatif. Tergantung variabel yang diuji. Dalam penelitian ini penulis mengangkat hipotesis sebagai berikut:

H_{1_0} : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sebelum pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

H_{1_a} : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sebelum pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

- H2₀ : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H2_a : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H3₀ : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sebelum dan dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H3_a : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sebelum dan dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H4₀ : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sebelum pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H4_a : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sebelum pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H5₀ : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H5_a : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H6₀ : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sebelum dan satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

- H6_a : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sebelum dan satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H7₀ : Tidak terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sebelum pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H7_a : Terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sebelum pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H8₀ : Tidak terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H8_a : Terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H9₀ : Tidak terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sebelum dan dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H9_a : Terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode dua minggu sebelum dan dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H10₀ : Tidak terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sebelum pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H10_a : Terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sebelum pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

- H11₀ : Tidak terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H11_a : Terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H12₀ : Tidak terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode satu bulan sebelum dan satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H12_a : Terdapat *cumulative abnormal return* saham yang signifikan selama periode satubulan sebelum dan satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H13₀ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham dua minggu sebelum dan rata-rata *abnormal return* saham dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H13_a : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham dua minggu sebelum dan rata-rata *abnormal return* saham dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H14₀ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham satu bulan sebelum dan rata-rata *abnormal return* saham satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.
- H14_a : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham satu bulan sebelum dan rata-rata *abnormal return* saham satu

bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

H15₀ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *cumulative abnormal return* saham dua minggu sebelum dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

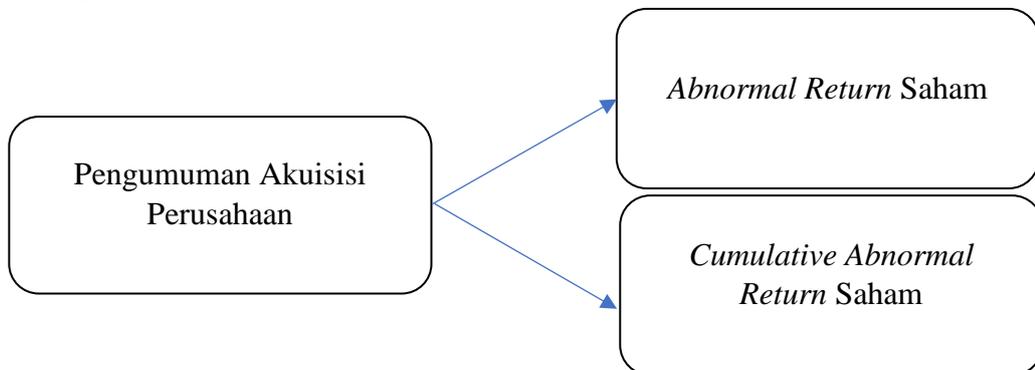
H15_a : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *cumulative abnormal return* saham dua minggu sebelum dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham dua minggu sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

H16₀ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *cumulative abnormal return* saham satu bulan sebelum dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

H16_a : Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *cumulative abnormal return* saham satu bulan sebelum dan rata-rata *cumulative abnormal return* saham satu bulan sesudah pengumuman akuisisi saham PT Bank Royal Indonesia Tbk oleh PT Bank Central Asia Tbk.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan uraian di atas mengenai pengaruh, maka kerangka konseptual penelitian dalam penelitian ini secara ringkas dapat dilihat di Gambar 2.2 sebagai berikut:



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

Event study dapat menggambarkan bahwa sebuah peristiwa/kejadian dapat mempengaruhi sebuah harga saham entah membuat harga saham tersebut menjadi mengalami kenaikan atau pun penurunan. Seperti halnya akuisisi, kejadian ini dapat dikatakan sebuah kejadian yang cukup besar untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja perusahaan pasca-akuisisi atau merger bisa diidentifikasi melalui *abnormal return* saham setelah penggabungan. Namun teori keuangan modern memberikan justifikasi bahwa cara yang paling mudah dalam mengukur kinerja perusahaan adalah dengan menganalisis return sahamnya terhadap kinerja pasar secara keseluruhan. Dalam pasar yang efisien, nilai yang diharapkan dari sebuah akuisisi akan diestimasi dengan menganalisis perubahan pasar segera setelah pengumuman transaksi akuisisi. Pengujian seperti ini biasanya menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* sebenarnya merupakan sebuah metodologi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham.

Selain menggunakan *abnormal return* dalam *event study* juga biasanya dapat menggunakan *cumulative abnormal return*, yaitu jumlah dari seluruh tingkat *abnormal return*. Dengan melakukan perbandingan *cumulative abnormal return* saham dalam periode sebelum dan sesudah peristiwa, dapat mengetahui dampak sebuah peristiwa pada harga saham dalam suatu periode. Jika peristiwa tersebut memberikan dampak yang positif maka *cumulative abnormal return* saham akan mengalami kenaikan setelah terjadinya peristiwa sebaliknya jika peristiwa tersebut memberikan dampak negatif maka *cumulative abnormal return* saham akan mengalami penurunan setelah terjadinya peristiwa. Dengan menggunakan *cumulative abnormal return* saham kita dapat juga melihat apakah terjadi sebuah kobocoran informasi atau tidak pada sebuah peristiwa tersebut. Oleh karena itu, peneliti memakai kerangka konseptual seperti gambar 2.2 di atas yaitu bahwa pengumuman akuisisi perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* saham dan pengumuman akuisisi perusahaan berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham.