

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Andyani dan Gayatri (2018) dengan judul penelitian Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi menggunakan proksi *return* saham dan volume perdagangan saham. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *return* saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Namun tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

Suherman, dkk (2016) dengan judul *Return Saham dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *return* saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi dan tidak terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.

Achsan (2016) dengan judul penelitian Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Go Public BEI Tahun 2010-2014*. Tujuan Penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham

dan volume perdagangan saham pada perusahaan–perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan teknik analisis *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perubahan rata-rata *return* saham yang signifikan disekitar peristiwa antara periode sebelum dan periode sesudah peristiwa akuisisi dan merger. Terdapat perubahan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* disekitar peristiwa yaitu pada t-3 antara periode 5 hari sebelum dan periode 5 hari sesudah peristiwa akuisisi dan merger.

Qomariyah (2015) dengan judul analisis *Return Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity* terhadap pengumuman Merger dan Akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara *return* saham, *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis *paired sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham, *return abnormal*, dan analisis aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak berbeda signifikan. Ringkasan dari uraian tinjauan penelitian sebelumnya dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Tabel Hasil Penelitian Sebelumnya

Peneliti	Metode	Substansi	Variabel	Hasil
Andyani dan Gayatri	<i>Paired sample t-test</i>	Akuisisi	<i>Return Saham dan Volume Perdagangan Saham</i>	Terdapat perbedaan signifikan <i>return</i> saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. namun tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi
Suherman, dkk.	<i>Paired sample t-test</i>	Akuisisi	<i>Return Saham dan Likuiditas Saham</i>	Terdapat perbedaan <i>return</i> saham yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi dan tidak terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi
Achsan	<i>Paired sample t-test</i>	Akuisisi dan Merger	<i>Return Saham dan Volume Perdagangan Saham</i>	Hasil penelitian menunjukkan perubahan rata-rata <i>return</i> saham dan <i>Trading Volume Activity</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi dan merger
Qomariyah	<i>Paired sample t-test</i>	Merger dan Akuisisi	<i>Return Saham, Abnormal Return, dan Aktivitas Volume Perdagangan</i>	Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> , dan Aktivitas Volume Perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak berbeda signifikan

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Akuisisi

Akuisisi adalah pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga menjadi pemegang saham pengendali. Dalam peristiwa akuisisi, baik perusahaan yang mengambilalih (pengakuisisi) maupun perusahaan yang diambilalih (diakuisisi) tetap hidup sebagai badan hukum yang terpisah (Haryani dkk, 2011;22). Akuisisi merupakan pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain dengan tetap mempertahankan identitas dari perusahaan yang diambil alih. Perusahaan pengambil alih disebut dengan (*acquiring company*), sedangkan perusahaan yang diambil alih disebut dengan perusahaan target (*target company*) (Sitanggang, 2013;201). Akuisisi merupakan upaya pengambil alihan kepemilikan suatu perusahaan oleh perusahaan lain yang dilakukan dengan cara membeli sebagian atau seluruh saham perusahaan, dimana perusahaan yang diambil alih tetap memiliki badan hukum sendiri dan dengan maksud meningkatkan pertumbuhan usaha (Kamaludin ddk, 2015;16).

Menurut Hariyani dkk, (2011;25) Akuisisi dapat dibedakan dalam tiga kelompok besar yaitu sebagai berikut :

1. Akuisisi Horizontal

Akuisisi horizontal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang masih berkecimpung dalam bidang bisnis yang sama.

2. Akuisisi Vertikal

Akuisisi vertikal, yaitu akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha yang bergerak dibidang industri hilir dengan hulu atau sebaliknya.

3. Akuisisi Konglomerat

Akuisisi Konglomerat, yaitu akuisisi badan usaha yang tidak memiliki bidang bisnis yang sama atau tidak saling berkaitan. Akuisisi jenis ini lebih didorong oleh motivasi memperbesar kerajaan bisnis konglomerat.

Menurut Moin (2010;53) motif perusahaan melakukan akuisisi meliputi 4 (empat) macam, sebagai berikut:

1. Motif Ekonomi

Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai (*value creation*). Oleh karena itu, seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan. Motif strategis juga termasuk dalam motif ekonomi ketika aktivitas akuisisi dilakukan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Biasanya perusahaan melakukan akuisisi untuk mendapatkan *economies of scale* dan *economies of scope*.

2. Motif Sinergi

Salah satu motif utama perusahaan melakukan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar dari pada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka sendiri.

Pengaruh sinergi dapat timbul dari 4 (empat) sumber, anantara lain sebagai berikut:

- a) Penghematan Operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi, atau distribusi.
- b) Penghematan Keuangan, biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas.
- c) Perbedaan Efisiensi, yang artinya bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah akuisisi
- d). Peningkatan penguasaan pasar akibatnya berkurang persaingan

3. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang dapat dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga dapat menimbulkan kerugian yaitu adanya subsidi silang.

4. Motif Nonekonomi

Aktivitas akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat nonekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif nonekonomi bisa bersal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

Menurut Kamaludin dkk, (2015;131) terdapat 13 alasan perusahaan melakukan akuisisi yaitu nilai sinergi, modal kerja, finansial, penjualan, manajemen

profesional, kompetisi efektif, skala ekonomi, persaingan, posisi pemegang saham, resiko industri baru, kapasitas utang, penyebaran resiko, pertumbuhan.

Menurut Moin (2010;122) proses akuisisi dibagi atas tiga bagian sebagai berikut:

1. Perencanaan yaitu dengan mengumpulkan informasi terhadap perusahaan target dan melakukan *screening* menyaring dan kemudian memilih target yang akan diakuisisi.
2. proses dengan melakukan *due diligence* (investigasi perusahaan target), negosiasi, serta *closing* (persetujuan telah terjadinya pengambilan alih perusahaan target).
3. Pasca akuisisi yang artinya dimulainya “kehidupan yang baru” setelah merger dan akuisisi.

Menurut Moin (2010;13) keunggulan dan manfaat akuisisi antara lain yaitu:

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

Menurut Moin (2010;13) akuisisi juga memiliki kelemahan antara lain yaitu sebagai berikut:

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

Menurut Hariyani dkk, (2011;10) terdapat faktor-faktor yang dapat memicu kegagalan akuisisi, antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambil alih.
2. Hanya mengandalkan analisis strategi yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan merger, konsolidasi, akuisisi.
3. Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program merger, konsolidasi, dan akuisisi.
4. Pendekatan-pendekatan integrasi yang tidak disesuaikan dengan perusahaan target yaitu absorpsi, preservasi, atau simbiosis.
5. Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan.
6. Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi.

7. Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan di antara staf perusahaan yang tidak ditangani. Untuk itu implementasi dari perusahaan pengambilalih harus menangani masalah tersebut dengan kewibawaan, simpati, dan pengetahuan untuk menumbuhkan kepercayaan dan komitmen mereka pada proses integrasi.
8. Pihak pengambilalih tidak mengkomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan.

Menurut Moin (2010;313) faktor penyebab terhadap keberhasilan akuisisi adalah sebagai berikut:

1. Rencana integrasi pasca akuisisi secara detail dan kecepatan implementasi.
2. Kejelasan tujuan dilakukan akuisisi
3. Kesesuaian budaya
4. Kerja sama yang baik dari perusahaan target
5. Pengetahuan yang bagus dan mendalam terhadap target industrinya.

Resiko yang akan muncul sebagai hasil dari terjadinya akuisisi menurut Nugroho (2010) antara lain sebagai berikut:

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.

3. Perbedaan budaya, sistem dan prosedur yang ditetapkan masing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama.

2.2.2 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2009;199). *Return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta resiko terhadap investasi yang telah dilakukan (Tandelilin, 2010;102).

Menurut Tandelilin (2010;48) *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

1. *Capital Gain (Loss)* yaitu kenaikan atau penurunan harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor.
2. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

Menurut Jogiyanto (2009;199) *return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu, *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

1. *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *return* ini sebagai dasar menentukan *return* dan resiko dimasa datang karena penting sekali dalam melihat serta mengukur kinerja perusahaan.
2. *Return* ekspektasi adalah *return* harapan atau yang diharapkan dimasa datang dengan sifat tidak pasti, investor dihadapkan kepada ketidak pastian dalam memperoleh keuntungan. Semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar juga resiko yang akan di tanggung karena resiko yang tinggi berkolerasi terhadap peluang mendapatkan *return* yang tinggi juga (*high risk high return*). *Return* yang akan diterima oleh investor dalam pasar modal dapat

dibedakan menjadi 2, yaitu pendapatan lancar (*current income*) merupakan keuntungan yang didapat oleh investor melalui pembayaran kas perusahaan yang bersifat periodik, contohnya dividen. Keuntungan selisih harga (*capital gain/loss*) merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh pemegang saham jika harga saham sekarang lebih tinggi dari harga saham saat membelinya maka investor mendapatkan keuntungan yang disebut *capital gain* sedangkan sebaliknya jika harga saham sekarang lebih rendah maka mendapatkan kerugian yaitu *capital loss*. Penelitian ini menggunakan *return* saham *capital gain/loss* untuk mengukur *return* saham sebelum dan sesudah akuisisi maka digunakan rumus perhitungan *return* saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2012;206)

$$R_T = \frac{P_T - P_{T-1}}{P_{T-1}}$$

Keterangan:

R_T = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{T-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

2.3 Hubungan *Return* Saham dengan Akuisisi

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2009;199). Informasi atas pengumuman akuisisi yang dilakukan perusahaan emiten pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan dapat mempengaruhi reaksi pasar modal. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan (Jogiyanto 2010;579). Reaksi pasar modal dapat tercermin apabila terdapat adanya transaksi yang dilakukan oleh investor yang akan

berdampak pada perubahan harga saham sehingga *return* saham yang akan diperoleh investor mengalami perubahan. Pengumuman aktivitas akuisisi memiliki nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi kebijakan investasi dalam bentuk perubahan harga karena adanya transaksi meningkat atau menurun (Sutrisno, 2011).

Informasi atas pengumuman akuisisi yang dilakukan perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, baik perusahaan pengakuisisi (akuisitor) maupun perusahaan target (*target firm*). Perubahan harga saham pada kedua perusahaan tersebut dapat mengindikasikan besarnya tingkat *return* yang akan diperoleh pemegang saham sebagai dampak atau pengaruh dari adanya pengumuman akuisisi. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perusahaan harga (Jogiyanto, 2015:412). *Return* saham dapat terjadi karena naik turunnya harga saham yang disebabkan oleh perilaku pasar modal bereaksi terhadap pengumuman akuisisi.

Hal ini dapat terjadi, jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi maka dapat tercermin dengan *return* saham yang positif. Begitu juga sebaliknya jika pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman akuisisi maka akan menghasilkan *return* saham yang negatif juga. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Adnyani dan Gayatri (2018) dan Suherman, dkk (2016) mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap

pengumuman akuisisi. Dalam penelitian Qomariyah (2015) dan Aritonang (2009) mendapatkan hasil bahwa *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi menunjukkan bahwa tidak berbeda signifikan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap suatu pengumuman.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian sebelumnya maka peneliti mencoba merumuskan hipotesis yang akan diuji kebenarannya.

H₁ : Terdapat perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah akuisisi.

2.5 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan teoritis diatas, maka kerangka konseptual dari penelitian seperti pada gambar 2.4 berikut ini



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual