

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Hipotesis Efisiensi (*Efficiency Market Hypothesis*)

*Efficiency Market Hypothesis* menurut Fama (1970) adalah Pasar modal yang baik ialah pasar modal yang efisien. Secara umum, pasar yang efisien harga sekuritasnya akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas (Tjandra, 2006). Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal, setelah disesuaikan dengan risiko, dan dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Menurut Husnan(2001) pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Suatu informasi dianggap relevan bila informasi tersebut dapat membuat pasar modal bereaksi yang mana semakin cepat informasi tersebut tercermin pada sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien.

Tjandra (2006) juga mendefinisikan bahwa suatu pasar yang efisien jika kondisi pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut sehingga sulit dan bahkan tidak mungkin bagi investor untuk memperoleh tingkat pendapatan diatas normal yang konstan yaitu tingkat pendapatan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat pendapatan yang diharapkan dengan melakukan transaksi perdagangan dipasar modal. Menurut Fama (1970) membagi efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan, yaitu:

##### 1. Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak-Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga – harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan teori acak (*random-walk theory*) yang menyatakan bahwa data

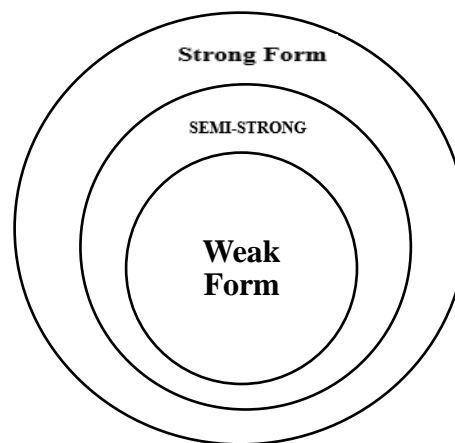
masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

## 2. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong-Form Efficiency*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan – laporan keuangan perusahaan emiten. Implikasinya adalah tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

## 3. Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong-Form Efficiency*)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fullyreflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Implikasinya adalah bahwa tidak ada individual investor atau grup dari investor, meskipun dengan kemampuan yang superior, mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan semua informasi yang relevan, baik historis, yang dipublikasikan, maupun yang tidak dipublikasikan.



**Gambar 2.1 Bentuk Efisiensi Pasar**

## 2.2 *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) adalah suatu studi yang mempelajari reaksi investor di pasar modal terhadap terjadinya suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan (Jogiyanto, 2016). Kritzman (1994) menyebutkan bahwa tujuan dari *event study* adalah untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dengan *return* dari sekuritas tersebut. *Event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (MacKinlay, 1997). Lamasigi (2002) menyatakan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi investor pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut dapat berupa peristiwa ekonomi maupun peristiwa non-ekonomi yang tujuannya untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Jogiyanto (2016) menyatakan bahwa studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji dua hal, yaitu: (1) menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman, dan (2) menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dari pengumuman suatu peristiwa ditujukan untuk melihat reaksi investor di pasar modal terhadap suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan investor di pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima.

### 2.2.1 Asumsi-asumsi *event studi*

Menurut McWilliams dan Siegel (1997) dalam Jogiyanto (2016) metode eventstudi didasarkan pada tiga asumsi dasar, yaitu:

#### 1. Asumsi Efisiensi Pasar

Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut:

- a. Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat memengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang melakukan *demand* dan *supply*.

- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Pasar dapat dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium baru dilakukan dengan cepat. Waktu yang cepat tidak harus seketika, tetapi harus dalam waktu yang cepat. Seberapa cepat waktu yang dibutuhkan tergantung dengan jenis informasinya. Jenis informasi yang mungkin cukup lama untuk dievaluasi oleh pasar adalah merger atau akuisisi.

## **2. Asumsi peristiwa-peristiwa tidak diantisipasi**

Untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, perlu diasumsikan bahwa peristiwa tersebut belum dan tidak diantisipasi sebelumnya, sehingga reaksi pasar benar-benar hasil dari peristiwa tersebut. Jika peristiwa-peristiwa sudah diantisipasi, maka reaksi pasar sudah terjadi sebelumnya bukan pada saat diumumkan.

## **3. Asumsi tidak ada efek-efek pengganggu**

Asumsi ini adalah reaksi pasar yang terjadi diakibatkan karena peristiwa yang diteliti bukan karena peristiwa lainnya yang terjadi. Jika ada peristiwa-peristiwa lain yang terjadi bersamaan dengan peristiwa yang diteliti, maka reaksi dari pasar dicurigai mungkin karena peristiwa-peristiwa tersebut. Supaya yakin bahwa reaksi pasar disebabkan oleh peristiwa yang diteliti, maka peristiwa-peristiwa lainnya tidak boleh ada dan terjadi di sepanjang *event window*. Peristiwa-peristiwa lainnya ini disebut dengan peristiwa-peristiwa pengganggu (*confounding events*). Peristiwa-peristiwa pengganggu ini dapat memberikan efek pengganggu (*confounding effect*).

## **2.3 Merger dan Akuisisi**

### **2.3.1 Merger**

Merger adalah suatu proses penggabungan dua perseroan dimana salah satunya tetap berdiri dan menggunakan nama perseroannya sementara perseroan yang lain lenyap dan semua kekayaannya dimasukkan ke dalam perseroan yang tetap berdiri tersebut (Jaemi, 2016)

#### **2.3.1.1 Jenis-Jenis Merger**

Secara umum, proses merger dapat dikelompokkan ke dalam empat jenis. Adapun jenis-jenis merger adalah sebagai berikut (Jaemi,2016) :

##### **1. Merger Horizontal**

Merger Horizontal adalah proses merger yang menggabungkan dua perusahaan atau lebih dimana jenis usahanya masih sama. Misalnya, merger perusahaan antara perusahaan roti, merger antara perusahaan jasa keuangan, dan lain-lain.

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

Merger Vertikal adalah proses merger yang meleburkan beberapa perusahaan yang saling berhubungan, misalnya dalam alur produksi yang berurutan. Contoh, perusahaan ban merger dengan perusahaan mobil.

##### **3. Konglomerasi**

Konglomerasi adalah proses merger yang menggabungkan beberapa perusahaan yang menghasilkan produk yang tidak ada kaitanya satu sama lainnya. Misalnya perusahaan makanan merger dengan perusahaan mobil. Tujuan dari konglomerat adalah untuk meningkatkan pertumbuhan badan usaha dengan cara saling bertukar saham antara perusahaan yang dileburkan.

##### **4. Merger Kon Generik**

Merger Kon Generik adalah proses merger yang menggabungkan dua perusahaan atau lebih dimana bentuk usahanya masih berhubungan namun berbeda produk. Misalnya, merger antara Bank dengan perusahaan pembiayaan.

### **2.3.1.2 Tujuan Merger**

Tentunya merger dilakukan karena ada tujuan dan alasan tertentu yang ingin dicapai. Mengacu pada pengertian merger, adapun beberapa tujuan merger adalah sebagai berikut (Jaemi, 2016):

#### **1. Pertumbuhan atau diversifikasi**

Suatu perusahaan dapat melakukan merger atau akuisisi bila ingin bertumbuh lebih cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha.

#### **2. Meningkatkan dana**

Perusahaan yang ingin melakukan ekspansi internal pasti akan membutuhkan dana. Kebutuhan dana tersebut dapat diperoleh dengan melakukan ekspansi eksternal, yaitu menggabungkan diri dengan perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi.

#### **3. Menciptakan sinergi**

Salah satu tujuan melakukan merger adalah untuk mencapai suatu sinergi, yaitu menghasilkan tingkat skala ekonomi. Sinergi akan terlihat jelas saat perusahaan melakukan peleburan dengan bisnis yang bentuk usahanya sama karena dapat melakukan efisiensi terhadap tenaga kerja dan fungsinya.

#### **4. Pertimbangan pajak**

Pengeluaran untuk pajak bisa saja mengakibatkan kerugian bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang mengalami kerugian pajak dapat meleburkan diri dengan perusahaan yang menghasilkan laba untuk memanfaatkan kerugian pajak. Dalam hal ini perusahaan yang melakukan akuisisi akan menaikkan kombinasi pendapatan sesudah pajak dengan mengurangi pendapatan sebelum pajak dari perusahaan yang telah diakuisisi.

#### **5. Meningkatkan keterampilan perusahaan**

Suatu perusahaan dapat mengalami kesulitan untuk berkembang karena kurangnya keterampilan dalam hal manajemen dan teknologi. Agar dapat mengatasi masalah tersebut, suatu perusahaan dapat bergabung dengan perusahaan lainnya yang memiliki manajemen dan teknologi yang mumpuni.

#### 6. Melindungi diri dari pengambilalihan

Setiap perusahaan berpotensi menjadi target pengambilalihan yang tidak bersahabat. Pelaku merger mengakuisisi perusahaan lain, dan membiayai pengambilalihannya dengan hutang, karena beban hutang ini maka kewajiban perusahaan menjadi terlalu besar untuk ditanggung oleh bidding firm yang berminat.

#### 7. Meningkatkan likuiditas pemilik

Setiap perusahaan yang melakukan merger berpeluang untuk memiliki likuiditas yang lebih besar. Ketika perusahaan lebih besar, maka pasar saham akan lebih luas dan lebih mudah didapatkan sehingga lebih likuid ketimbang perusahaan kecil.

### 2.3.2 Akuisisi

Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan), akuisisi (*acquisition*) adalah suatu penggabungan usaha di mana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

#### 2.3.2.1 Manfaat Akuisisi

Menurut Shapiro (1991) dalam Christina (2003), keuntungan atau manfaat akuisisi adalah sebagai berikut :

1. Peningkatan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat dalam bisnis sekarang daripada melakukan pertumbuhan secara internal.
2. Mengurangi tingkat persaingan dengan membeli beberapa badan usaha guna menggabungkan kekuatan pasar dan pembatasan persaingan.
3. Memasuki pasar baru penjualan dan pemasaran sekarang yang tidak dapat ditembus.
4. Menyediakan *managerial skill*, yaitu adanya bantuan manajerial mengelola aset-aset badan usaha.

### 2.3.2.2 Kelebihan Akuisisi

Beberapa kelebihan pada sistem akuisisi:

1. Adanya pengendalian yang besar atas saham dan aset perusahaan yang diakuisisi.
2. Tidak perlu mengurus banyak persyaratan terutama yang berkaitan dengan badan hukum.
3. Tetap mempertahankan perusahaan yang telah ada sebelumnya dengan mengambialih perusahaan kompetitor.

### 2.3.2.3 Kekurangan Akuisisi

Beberapa kekurangan pada sistem akuisisi:

1. Mengeluarkan biaya yang tinggi dalam proses legalitas.
2. Akuisisi bisa gagal jika pemegang saham minoritas banyak yang tidak setuju.
3. Perlunya pengawasan dan sistem yang baik agar perusahaan yang telah diakuisisi selaras dengan visi dan misi perusahaan yang mengakuisisi.

## 2.4 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2016), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*expected return*) atau *return* hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* hasil sesungguhnya yang terjadi dengan *return* hasil ekspektasi. Sari (2011), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Selisih *return* akan bernilai negative jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang sesungguhnya (*actual return*). Tingkat



keuntungan sesungguhnya merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal return* digunakan dalam penelitian *event study* untuk menganalisis apakah suatu peristiwa mempunyai kandungan informasi atau tidak dan juga untuk menguji efisiensi pasar (Marina 2005).

Perhitungan *abnormal return* menurut Jogiyanto, 2016 dengan menggunakan CAR yaitu sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{i=1}^n AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{it}$  : *Cumulative abnormal return*

$AR_{it}$  : *Abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t

Perhitungan CAR lebih lanjut yaitu sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{IHSI_t IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

$AR_{it}$  : *Abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t.

$R_{it}$  : *Return* harian perusahaan i pada hari ke-t.

$R_m$  : *Return* indeks pasar pada hari ke-t.

$IHSI_t$  : Indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu t.

$IHSI_{t-1}$  : Indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu t-1.

$IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t.

$IHSG_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1.

Perhitungan *abnormal return* menurut Jogiyanto (2017) dengan menggunakan RTN yaitu sebagai berikut:

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

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  : *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ : *return* ekspektasi (*Expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

## 2.5 Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

*Trading Volume Activity* (volume perdagangan) saham merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tertentu dan menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan *likuid* suatu saham diperdagangkan di pasar modal (Purnawasari, 2017). Kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli, dari adanya perdagangan saham ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume perdagangan saham yang diperjual belikan dapat berubah-ubah setiap hari (Sihombing, 2009).

Gunaasih dan Irfan (2015), menyatakan bahwa “*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan *instrument* yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal”. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. Seberapa besar suatu informasi atau peristiwa menimbulkan reaksi pasar modal dapat di ukur menggunakan TVA.

Napitupulu dan Syahunan (2014), menyatakan bahwa : *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar di pasar modal dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan saham sebagai parameternya. *Trading Volume Activity* (TVA) sering digunakan sebagai alat untuk mengukur likuiditas saham. Apabila volume saham yang diperdagangkan (*trading*) lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan (*listing*), maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat. Menurut Budiman (2009) volume perdagangan saham merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham. Semakin besar volume perdagangan berarti transaksi terhadap saham tersebut meningkat seiring dengan membesarnya volume perdagangannya. Selain itu, volume perdagangan saham dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar, apabila volume meningkat sementara harga bergerak naik dan turun, sepertinya harga akan tetap pada kecenderungan sekarang. Volume perdagangan dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut (JSX Monthly Statistic) (Brigham dan Houston, 2011):

$$TVA = \frac{\text{Jumlahsaham waktu yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham waktu yang beredar}}$$

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai merger dan akuisisi telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Variabel-variabel yang mempengaruhi *abnormal return* dan volume perdagangan yang digunakan peneliti-peneliti sebagian besar sama namun ada juga yang berbeda, sehingga ditemukan hasil yang beragam. Penelitian terdahulu mengenai merger dan akuisisi dapat terlihat pada Tabel 2.1 dibawah ini yaitu sebagai berikut :

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	JUDUL	PENULIS	VARIABEL	METODE	HASIL
1	<i>Abnormal Return</i> Dan Likuiditas Saham Atas Pengumuman Akuisisi	Ahmad, N. Gatot (2016)	<i>Abnormal Return</i> , Likuiditas Saham	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa 1) terjadi perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah akuisisi, dan 2) tidak terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah akuisisi.
2	Analisis Perbandingan <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Sebelum Dan Sesudah <i>Merger</i>	Hananti, Evita Dhewi (2017)	<i>Abnormal Return</i>	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Berdasarkan uji <i>paired sampel t-test</i> atau uji t sampel berpasangan, ditemukan bahwa tidak adanya perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>merger</i> .
3	Analisis Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Peristiwa <i>Merger</i> Dan Akuisisi (Studi Empiris Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2014)	Pratama, Yuda (2017)	<i>Abnormal Return</i> , volume perdagangan	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Hasil dari penelitian meunjukkan bahwa hanya variabel <i>abnormal return</i> yang mengalami perbedaan signifikan. Sedangkan volume perdagangan tidak mengalami perbedaan yang signifikan.
4	Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI	Gayatri (2018)	<i>Abnormal Return</i> , volume perdagangan	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Teknik analisis data yang digunakan adalah uji <i>paired sample t-test</i> . Berdasarkan hasil

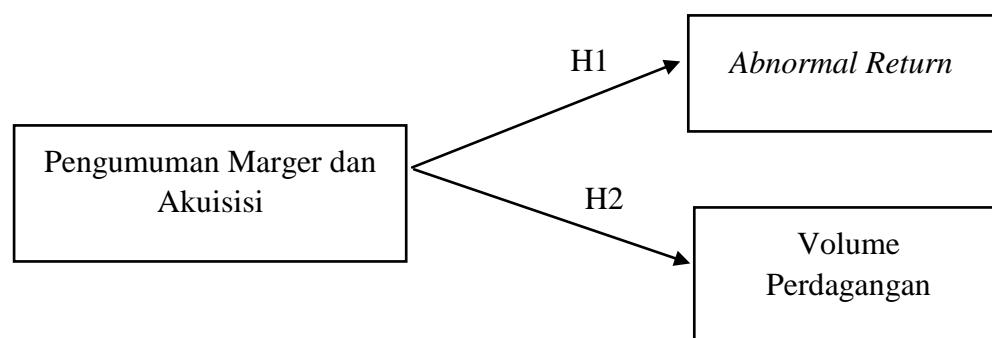
Lanjutan Tabel 2.1

					pengujian, ditemukan terdapat perbedaan signifikan pada <i>abnormal return</i> perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Namun tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.
5	Analisis <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia	Alexander (2018)	<i>Abnormal Return</i> , volume perdagangan	Uji <i>paired sampel t-test</i>	Hasil penelitian ini dengan menggunakan uji beda <i>Wilcoxon</i> bahwa secara nilai <i>sig.(tailed)</i> yang lebih besar dari 0,05 yang berarti H0 diterima atau tidak ada perbedaan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . Hasil uji beda <i>trading volume activity</i> dengan menggunakan uji beda <i>Wilcoxon</i> menunjukkan nilai <i>sig.(tailed)</i> yang lebih besar dari 0,05 yang berarti H0 diterima atau tidak terdapat perbedaan antara <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Sumber : peneliti terdahulu.

## 2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya dan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini melakukan penelitian mengenai merger dan akuisisi sebagai variabel dependen yang dipengaruhi analisis perbandingan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi, dengan kerangka pemikiran seperti yang tertera pada Gambar 2.1 yaitu sebagai berikut:



**Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran**

## 2.8 Pengembangan Hipotesis

### 2.8.1 *Abnormal Return* Saham pada Peristiwa Merger dan Akuisisi

*Abnormal return* terjadi setiap hari pada berbagai jenis saham, maka dari itu dalam melakukannya harus perhitungan *abnormal return* juga dilakukan secara harian. Menurut Samsul (2011) dikarenakan dihitung secara harian, maka dalam suatu *windows period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari seberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Chavaltanpitat *et al.* (1999) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

Hasil tersebut diperkuat dengan penelitian Aritonang *et al.* (2009) dan Suherman *et al.* (2016) yang menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1. Diduga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018.

### **2.8.2 Volume Perdagangan Saham pada Peristiwa Merger dan Akuisisi**

Menurut Husnan (2009) volume perdagangan saham merupakan bagian dari analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume tinggi di suatu bursa ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik, peningkatan volume perdagangan umumnya dibarengi dengan peningkatan harga saham. Edward (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

Penelitian tersebut didukung oleh Prasetyo (2002) dan Qomariah (2015) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan volume perdagangan sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Volume perdagangan merupakan *instrument* yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal". Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. Seberapa besar suatu informasi atau peristiwa menimbulkan reaksi pasar modal dapat di ukur menggunakan TVA. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2. Terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di selama periode 2014-2018