

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signaling Theory*

Teori Sinyal atau sering disebut dengan signalling theory menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung untuk mengumumkan ke pasar tentang keadaan perusahaannya yang sedang ada dalam kondisi yang baik dalam bentuk sinyal informasi dan nantinya pasar akan merespon atas sinyal tersebut (Hartono, 2000). Reaksi atas sinyal yang diberikan oleh perusahaan ini nanti akan tercermin dari adanya perubahan harga saham karena ada aktivitas perdagangan saham yang meningkat atau menurun. Menurut Jogiyanto (2013), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (good news) atau signal buruk (bad news). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam abnormal return, dimana abnormal return menjadi naik, sedangkan jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal buruk bagi investor maka terjadi perubahan abnormal return, dimana abnormal return menjadi turun.

2.2 Akuisisi

2.2.1 Definisi Akuisisi

Akuisisi merupakan sebuah cara yang dilakukan untuk tujuan pengembangan dan pertumbuhan suatu perusahaan. Akuisisi merupakan tindakan pengambilalihan saham perusahaan, baik sebagian maupun seluruhnya. Pengambilalihan ini akan menjadikan perusahaan pengambilalih mendapatkan kontrol manajemen terhadap perusahaan yang diakuisisi. “Akuisisi biasanya akan menjadikan salah satu perusahaan menjadi hilang dan menjadi satu di bawah nama perusahaan yang lebih besar” (Basu 2006 dalam Thorbjornsen 2011).

2.2.2 Tipe-Tipe Akuisisi

Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe yakni akuisisi finansial dan akuisisi Strategis. Pemilihan antara kedua tipe akuisisi ini adalah sangat penting karena dapat memberikan gambaran yang jelas tentang latar belakang dan tujuan akuisisi. Berikut definisi tipe-tipe akuisisi.

a. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Motif utama akuisisi ini adalah untuk mengeruk keuntungan finansial sebesar-besarnya.

b. Akuisisi Strategis (*Strategic Acquisition*)

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergy dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergy ini tidak hanya berupa sinergy finansial, tetapi juga mencakup sinergy produksi, sinergy distribusi, sinergy pengembangan teknologi dan gabungan dari sinergy-sinergy tersebut.

2.2.3 Faktor - faktor yang Mempengaruhi Akuisisi

Menurut (Gaughan, 1991 dalam Dyaksa Widyaputra) ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan untuk melakukan transaksi akuisisi yaitu : sinergi, diversifikasi, dan motif ekonomi.

1. Sinergi

Gaughan mengemukakan bahwa sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional terjadi apabila perusahaan yang di akuisisi mempunyai proses produksi yang hampir sama, sehingga mesin-mesin ataupun peralatan pendukung lain bisa digunakan secara bersama- sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah

penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut, selanjutnya akan terjadi efisiensi, yaitu penurunan biaya per unit sebagai akibat kenaikan dalam jumlah atau skala operasi perusahaan. Sinergi keuangan adalah dampak dari akuisisi pada biaya modal terhadap perusahaan yang melakukan akuisisi, dimana dengan kombinasi dari perusahaan tersebut, maka resiko dapat diturunkan, hal ini terjadi apabila aliran kas tidak terkait secara sempurna. Dalam arti apabila akuisisi tersebut tidak begitu berpengaruh terhadap *fluktuasi* dari aliran kas, maka resiko dapat diturunkan.

2. Diversifikasi

Satu hal yang menjadi alasan mengapa manajemen melakukan akuisisi dengan motif diversifikasi karena manajemen ingin mengembangkan usahanya dari industri dimana perusahaan awalnya berada dan beralih pada industri lain dimana perusahaan yang diakuisisi berada, sebab industri tersebut dianggap lebih dapat memberikan keuntungan (*profitable*). Hal ini biasanya terjadi apabila perusahaan pengakuisisi telah berada pada tahap kedewasaan (*mature stage*) atau sedang menghadapi tekanan persaingan yang tidak memungkinkan bagi perusahaan untuk meningkatkan harga jualnya untuk memperoleh tambahan keuntungan.

3. Motif Ekonomi

Ada dua motif ekonomi yang mendorong perusahaan melakukan transaksi akuisisi, yaitu: pertama, peningkatan pangsa pasar (*market share*) dan kekuatan pasar (*market power*) sebagai akibat integrasi horizontal. Kedua, berbagai keuntungan lain sebagai akibat dari integrasi vertikal. Jika perusahaan melakukan akuisisi dengan integrasi horizontal, berarti perusahaan mengakuisisi perusahaan lain yang berada pada industri yang sama atau sejenis. Dengan demikian industri yang dilayani akan lebih terkonsentrasi sehingga pangsa pasar dan kekuatan pasar dapat lebih ditingkatkan. Konsentrasi disini didefinisikan sebagai persentase aktivitas perusahaan terhadap total aktivitas industri menjadi

lebih besar, sedangkan jika perusahaan melakukan akuisisi dengan integrasi vertikal, maka perusahaan mendapat beberapa keuntungan karena dapat menguasai sumber bahan baku dan sekaligus pendistribusian produk jadinya.

2.2.4 Tahapan Akuisisi

Menurut (Ronnie H. Rusli, 1992 dalam Dyaksa Widyaputra) bahwa proses akuisisi harus melalui tahapan sebagai berikut :

1. Ijin dari pemegang saham antara kedua perusahaan
2. Proses negosiasi yang panjang dan mengikutsertakan akuntan, penasehat hukum, dan Bankir Investasi
3. Melakukan pembelian saham yang ada ditangan publik, baik investor minoritas maupun individu
4. Kewajiban atau hutang dari perusahaan target secara otomatis menjadi kewajiban perusahaan yang mengambil alih
5. Peleburan *system* manajemen ke dalam manajemen baru perusahaan yang mengambil alih
6. Proses perijinan mungkin akan lebih kompleks terlebih-lebih bila kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik
7. Dana yang dibutuhkan akan semakin besar jumlahnya karena pembelian saham akan bersifat pelelangan dengan tendering.

2.3 Event study

Event study sebagaimana disebutkan oleh Jogiyanto (2016) menyebutkan bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010a:555. Secara definisi studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*), yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Event study ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman (Hartono, 2014). Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan.

2.4 Reaksi Pasar

Reaksi pasar adalah suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal. Informasi yang diterima tersebut tidak hanya berasal dari internal melainkan dari eksternal perusahaan juga berpengaruh, Penelitian studi peristiwa meneliti reaksi pasar karena terdapat suatu peristiwa. Studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman disebut *event study*. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga di gunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto,2010:410).

2.5 Saham

Saham merupakan salah satu jenis investasi yang paling populer yang menjanjikan keuntungan bagi investor. Salah satu pilihan perusahaan mendapatkan modal untuk menjalankan kegiatan perusahaan dengan cara menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham banyak dipilih para investor untuk menanamkan investasinya karena saham mampu

memberikan tingkat pengembalian yang menguntungkan meskipun resiko yang harus dihadapi juga besar.

Berikut ini beberapa definisi saham menurut para ahli :

1. *Darmadji dan Fakhruddin (2001)* Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.
2. Menurut *Weston dan Copeland (1998)* Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor dan spekulator. Investor di sini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan *dividen* dan *capital gain* dalam jangka panjang, sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan seperti yang telah diketahui bahwa saham memberikan dua macam penghasilan yaitu *dividen* dan *capital gain*.
3. *Husnan (2008:29)* Saham adalah secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

2.5.1 Jenis-Jenis Saham

Jenis-jenis saham dalam transaksi jual-beli di Bursa Efek Indonesia. Saham atau sering pula disebut shares merupakan instrumen yang paling

dominan diperdagangkan. Surat berharga saham memiliki bermacam-macam jenis. Menurut Hartono (2008:107) saham terbagi menjadi dua :

a. Saham Preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa, sama halnya dengan obligasi yang membayarkan bunga atas pinjamannya, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasalah yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dan penjualan aset perusahaan.

2.6 Harga Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembarnya adalah selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembarnya mempunyai nilai atau harga. Menurut Sawidji Widoatmojo (1996;46).

Harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) :

1. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besaraya harga nominal membenkan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (underwriter) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3. Harga pasar

Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

2.7 Return Saham

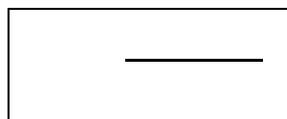
2.7.1 pengertian Return Saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2015 : 263) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return realisasian* yang sudah terjadi atau *return ekspektasian* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang mendatang.

2.7.2 Perhitungan *Return*

1. Perhitungan *Actual Return*

Return aktual saham merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return aktual* dapat dihitung dari harga saham harian dengan membandingkan antara harga hari ini dikurangi harga kemarin dibandingkan dengan harga kemarin (Jogiyanto, 2009:558).



Keterangan :

R_{it} = *Return* saham pada akhir periode t

P_{it} = Harga saham pada akhir periode t

P_{it-1} = Harga saham pada akhir periode sebelumnya

2. Market return

Market return adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di pasar modal. Market return sendiri mencerminkan setiap tindakan investasi secara luas yang berada dimasyarakat, sehingga bisa dijadikan acuan dalam menentukan suatu keadaan pasar. Menghitung return pasar (*market return*) harian. *Market return* adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di pasar modal. *Market return* diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG menunjukkan indeks harga saham yang terdaftar dipasar modal yang dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto 2010 dalam I Gede Bhakti Pratama, Ni Kadek Sinarwati, Nyoman Ari Surya Dharmawan (2015).



Keterangan :

R_m = keuntungan saham i pada periode t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

3. *Expected Return*

Expected return adalah return yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Anisa (dalam Jogiyanto, 2010: 580-591). dalam penelitian ini menggunakan Model pasar (market model) merupakan

bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya.

Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS dengan persamaan:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \left(\frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \right) + R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = tingkat keuntungan yang ditaksir untuk saham I

R_{mt} = tingkat keuntungan portofolio pasar dengan rumus

$$\frac{(IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$$

α_i dan β_i = parameter model *Expected return* adalah pendapatan saham yang akan diperoleh investor dimasa yang akan datang.

Pendapatan ini adalah pendapatan yang berbeda dengan pendapatan aktual dimana pendapatan aktual tersebut didapat atas data yang sudah terjadi, namun jenis *return* ini memiliki keterkaitan dengan pendapatan aktual guna memprediksi pendapatan di masa depan.

4. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2016), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap return normal, dimana return normal merupakan return ekspektasi (*expected return*) atau return yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian return yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi. *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu dengan

actual return dan expected Return. Memformulasikan rumus untuk menghitung Abnormal return sebagai berikut.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas k-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa k-t.

2.8 Penelitian Terdahulu

NO	Nama	Judul	Metode	Hasil	Rencana penelitian
1	Shabrina Febyanti	Analisis Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Akuisisi Pt. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Event study (studi peristiwa)	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi akibat respon pasar atas informasi yang masuk kedalam pasar, signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk,	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada BEI Tahun 2016-2017
2	Andika Putra Pratama, Saryadi, Sendhang Nurseto	Analisis Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Return Saham Sebelum Dan Sesudah Informasi Rencana Akuisisi Pt. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. Oleh Pt. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Event study	Hasil menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. dan PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. Dan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham PT. Bank Mandiri	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada BEI Tahun 2016-2017

				(Persero) Tbk. tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>abnormal return</i> PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. dan PT. Bank Mandiri (Persero).	
3	Liliana, Suhadak, Raden Rustam Hidayat	Analisis Dampak Akuisisi Terhadap <i>Return</i> Saham Dan Volume Perdagangan (Studi Pada <i>Multinational Company</i> Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2010-2012)	Event Study	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada <i>return</i> saham dan volume perdagangan kelima perusahaan pengakuisisi, baik sebelum dan sesudah dilakukan akuisisi.	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada BEI Tahun 2016-2017
4	Nur Sylvia Aprilia, Hening Widi Oetomo (2015)	Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur	Event Study	tidak mempunyai perbedaan secara signifikan yaitu Debt to equity ratio, dan debt to total asset ratio artinya tidak adanya perbedaan secara signifikan dari 2 rasio tersebut, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa dikatakan mampu untuk membayar hutang seluruh perusahaan dan mengalami kesulitan untuk memaksimalkan modal sendiri.	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada BEI Tahun 2016-2017

Dari beberapa penelitian mengenai reaksi pasar dan *event study* diatas, dapat diketahui bahwa reaksi pasar yang terjadi terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dan non ekonomi relatif berbeda. Namun, rata-rata menunjukkan bahwa *abnormal return* memberikan hasil yang signifikan.

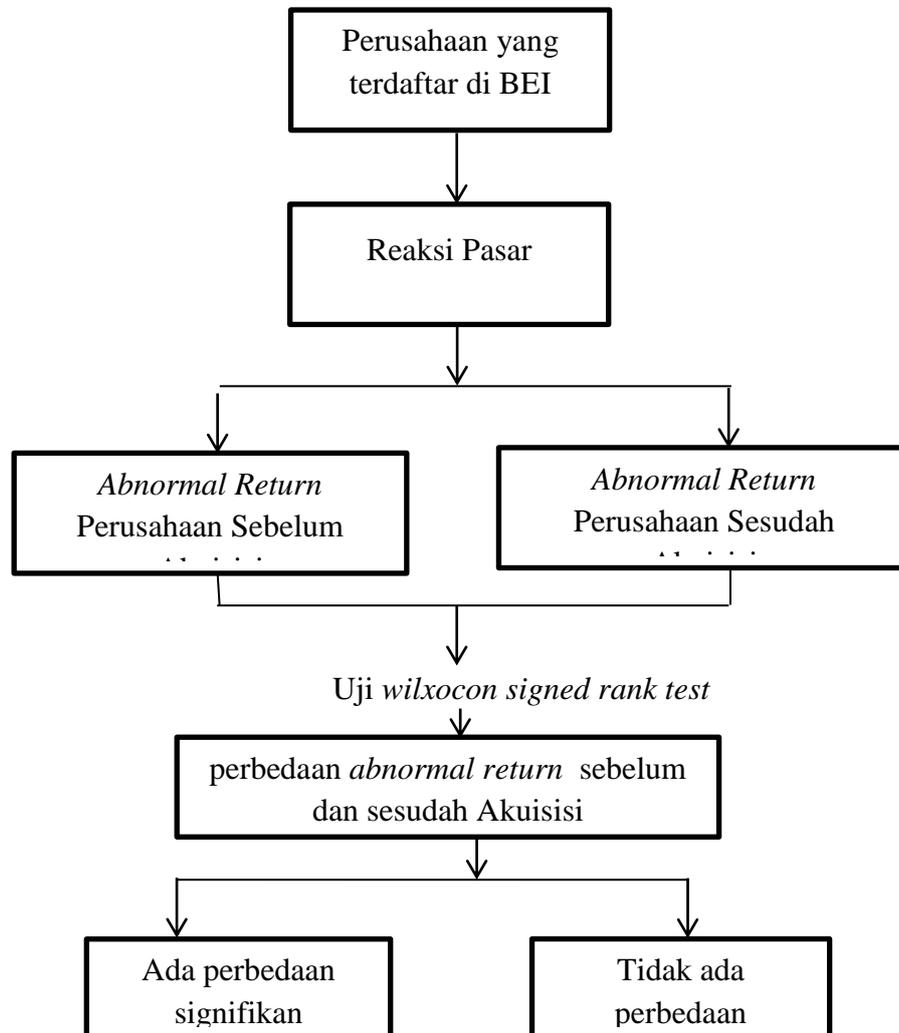
2.10 Kerangka fikir

Menurut Sugiyono (2009, hal.89), kerangka fikir adalah sintesa hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang kemudian digunakan untuk merumuskan hipotesis. Maka dalam menentukan kerangka pikir penulis harus menentukan alur-alur pikiran yang logis dengan melakukan penentuan setiap poin kerangka sebagai berikut:

Dalam penelitian ini penulis perlu menentukan Indeks perusahaan dengan berbagai alasan yang meyakinkan bahwa ada keterkaitan Indeks bersangkutan dengan peristiwa yang dijadikan penelitian, perusahaan yang diduga memiliki reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 2.1

Kerangka Pikir



2.11 Hipotesis

Hipotesis adalah alternatif dugaan jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi problematika yang diajukan dalam penelitiannya. Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Dengan kedudukannya itu maka hipotesis dapat berubah menjadi kebenaran, tetapi juga dapat tumbang sebagai kebenaran (Sugiono, 2015 ; 63)

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian berdasarkan pada teori yang relevan dan belum didasarkan pada fakta empiris menurut Sugiyanto (2015, hlm.64). Maka dari itu berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian, penelitian terdahulu serta kerangka pemikiran maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

“Diduga terdapat *abnormal Return* sebelum dan sesudah Akuisisi perusahaan di BEI”