

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Efisiensi Pasar

a. Definisi Efisiensi Pasar

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi yaitu:

1) Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan nilai Intrinsik Sekuritas

Efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

2) Berdasarkan Akurasi dari Harga

Pasar dianggap efisien bila harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Disini ada 2 aspek yang ditekankan yaitu pertama "*fully reflect*" yang menunjukkan bahwa harga sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Kedua adalah "*information available*" artinya dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor secara akurat dapat mengekspektasikan harga sekuritas yang bersangkutan.

3) Berdasarkan Distribusi Informasi

Definisi ini secara implisit mengatakan bahwa setiap orang mengamati suatu sistem informasi yang tersedia di pasar maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama. Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut.

4) Berdasarkan Proses Dinamik

Definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut. Definisi yang didasarkan pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

Informasi yang tidak simetris atau asimetrik informasi (*information asymmetric*) adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*information investors*). Asimetrik informasi dapat terjadi di pasar modal atau di pasar yang lain.¹

b. Konsep Pasar Modal yang Efisien

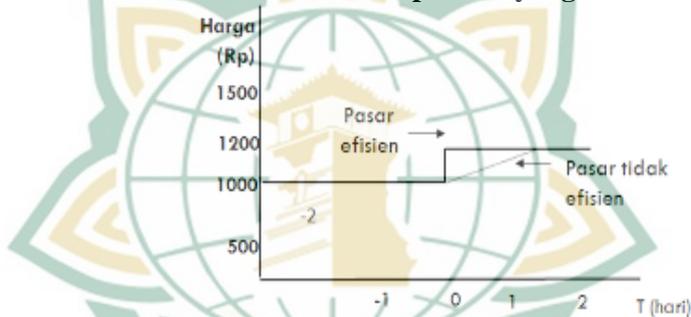
Istilah tentang pasar yang efisien bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan deviden tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang menuju harga sekuritas bisa mempengaruhi perubahan harga.

Konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Pada waktu tertentu pasar bisa *over adjusted* atau *under adjusted*

¹ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 2014) 596-602.

ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Jadi hal yang pening dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut.²

Gambar 2.1
Ilustrasi Konsep Pasar yang Efisien



Sumber: Eduardus Tandelilin (2001)

Gambar 2.1 memberi gambaran mengenai proses penyesuaian harga suatu perusahaan ketika terdapat informasi baru mengenai perusahaan tersebut. pada saat informasi tersebut diumumkan ($t=0$) harga saham berada pada posisi Rp 1.000,00. Jika pasar efisien maka informasi tersebut akan dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru. Investor akan dengan cepat menyesuaikan harga saham sesuai dengan nilai saham baru. Misalnya karena adanya informasi baru yang masuk ke pasar, dan menyebabkan nilai baru dari saham tersebut adalah Rp 1.200,00, maka dalam pasar yang efisien harga saham akan naik dengan cepat ke nilai Rp 1.200,00.

² Eduardus Tandelilin, *Analisis, Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 2001), 112.

Tetapi jika proses penyesuaian harga pasar saham tersebut tidak berjalan dengan efisien maka akan ada lag dalam proses tersebut dan hal ini ditunjukkan oleh garis putus-putus pada gambar 2.1. Walaupun akhirnya harga saham akan berada pada Rp 1.200,00, tetapi hal itu akan memakan waktu tertentu. Oleh karena itu, hal penting yang perlu diperhatikan adalah bahwa lamanya waktu penyesuaian yang dibutuhkan pada proses tersebut tidak dapat diperkirakan dengan pasti sebelumnya, dan garis putus-putus dalam gambar di atas hanya sebagai ilustrasi guna menjelaskan konsep pasar yang efisien.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu, mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random.
- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk pasar di mana investor-investor dengan cepat bisa bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar, sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia.³

c. Tingkatan Efisiensi Pasar

³ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 113.

Profesor Eugene Fama membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan yaitu:

1) Efisiensi Pasar Lemah (*The weak efficient market hypothesis*)

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu dilakukan berbagai model analisis teknikal untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun. Apabila arah harga saham akan naik, maka diputuskan untuk membeli, dan sebaliknya jika arah harga akan turun diputuskan untuk menjual. Analisis teknikal beranggapan bahwa harga saham selalu berulang kembali, setelah naik dalam beberapa hari pasti akan turun dalam beberapa hari berikutnya, kemudian naik lagi dan turun lagi, demikian seterusnya. Analisis teknikal mempelajari pola dari pergerakan harga suatu saham untuk tiap kondisi ekonomi yang sedang berlangsung. Kelemahan analisis teknikal adalah mengabaikan variabel lain yang mempengaruhi harga saham di masa depan, sehingga kemungkinan kesalahan estimasi harga dapat terjadi.

2) Efisiensi Pasar Setengah Kuat (*The semistrong efficient market hypothesis*)

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*), karena investor di dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu dan semua informasi yang di publikasikan misalnya, laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial dan lain sebagainya yang sekiranya dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Hal ini berarti investor menggunakan analisis teknikal digabung dengan analisis fundamental dalam

proses menghitung nilai saham yang akan di jadikan pedoman dalam tawaran harga beli dan tawaran harga jual,

3) Efisiensi Pasar Kuat (*The strong efficient market hypothesis*)

Efisiensi pasar dikatakan bentuk kuat (*strong-form*) karena penggunaan data yang lebih lengkap yaitu: harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang di publikasikan dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi privat adalah hasil riset yang di terbitkan sendiri oleh unit kerja riset yang ada di dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset dari pihak luar. Penghitungan harga estimasi yang menggunakan informasi lebih lengkap ini akan lebih baik sehingga di harapkan keputusan jual-beli saham lebih tepat dan menghasilkan return yang lebih tinggi. Kegiatan riset untuk menganalisis variable-variabel yang berpengaruh terhadap harga saham sangat penting dilakukan walaupun harus mengeluarkan biaya riset, asalkan dapat meningkatkan return perusahaan, peningkatan return akan terjadi apabila kebijakan portofolio ataupun keputusan jual-beli saham yang didasarkan pada hasil riset tepat mengenai sasaran.⁴

2. *Event Study*

Studi peristiwa (*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.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi

⁴ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta : Erlangga, 2006), 270-271.

dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.⁵

Pengaruh peristiwa akuisisi terhadap kemakmuran pemegang saham dapat dianalisis dengan pendekatan ini. Jika pengumuman akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan saham atau teradap *abnormal return*, berarti pengumuman tersebut mengandung informasi. Apabila diperoleh *abnormal return* yang positif berarti terjadi peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi sebaliknya, jika bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran. Di sisi lain, jika pengumuman akuisisi tersebut tidak menghasilkan *abnormal return* (*abnormal return* sama dengan nol) berarti akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.⁶

3. **Corporate Action (Tindakan Korporasi)**

a. **Pengertian Corporate Action**

Corporate action merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh pada jumlah saham beredar maupun berpengaruh pada harga saham di pasar. *Corporate action* merupakan berita yang pada umumnya menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham.⁷ *Corporate Action* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan memengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di Bursa Efek. Tindakan material di sini diartikan sebagai tindakan yang secara sadar direncanakan dan dilakukan oleh

⁵ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 643-644.

⁶ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 299.

⁷ Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 123.

manajemen perseroan dan tindakan tersebut berpotensi ter-capture oleh pasar sehingga dapat mempengaruhi harga saham emiten bersangkutan.⁸

Corporate Action pada umumnya mempunyai keterikatan baik secara langsung maupun dengan kinerja keuangan perusahaan, kelangsungan hidup perusahaan, mempengaruhi pertumbuhan dan manajemen perusahaan, maka akan memberikan pengaruh terhadap harga saham perseroan di Bursa Efek. Harga saham emiten yang melakukan *corporate action* seringkali mengalami kenaikan. Dan karena itu pula, informasi tentang aksi korporasi selalu menjadi informasi yang ditunggu-tunggu oleh pelaku pasar. Bahkan ada kecenderungan, pelaku pasar mencari-cari informasi aksi korporasi agar bisa mencuri start untuk membeli saham lebih dulu di pasar. Hal ini pula yang memunculkan istilah *buy on rumors, sell on the news*.

Bagi sebagian besar pelaku pasar informasi tentang aksi korporasi merupakan informasi yang amat berharga. Siapa yang memperoleh informasi lebih dulu maka ia akan memperoleh peluang lebih besar untuk meraih *capital gain*. Jadi, *corporate action* adalah energi yang membuat investor lebih bersemangat belanja saham di bursa.

b. Tujuan Corporate Action

Keputusan emiten untuk melaksanakan *corporate action* dalam rangka untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti meningkatkan modal kerja perusahaan, ekspansi usaha, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran hutang serta tujuan lainnya.⁹ *Corporate action* berkaitan dengan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan seperti *right issue*, pembagian dividen (tunai atau saham), *stock split*, saham bonus, aliansi strategis (*strategic alliances*), *private placement*, divestasi (*divestiture*), akuisisi (*acquisition*), merger

⁸ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 275.

⁹ Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, 123.

(penggabungan usaha), *consolidation*, *tender offer*, dan lain-lain.¹⁰

4. Akuisisi

a. Pengertian Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquisition* (Inggris) yang bermakna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum terpisah.

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22 mendefinisikan akuisisi dari perspektif akuntansi sebagai suatu penggabungan usaha dimana 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.¹¹

Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut, dan dalam peristiwa akuisisi baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang

¹⁰ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 276

¹¹ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 8.

terpisah. Yang dimaksud pengendalian adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk:

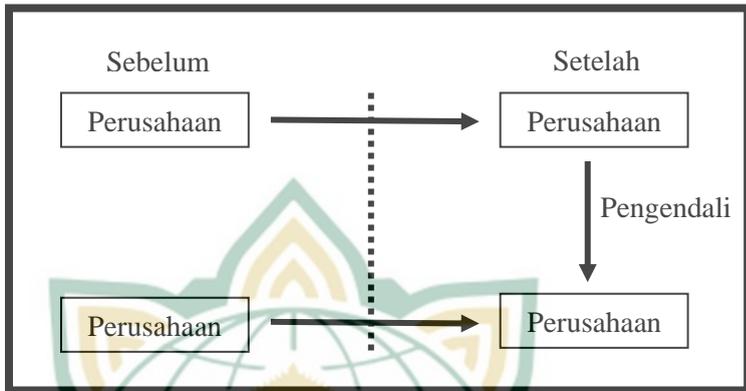
- 1) Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
- 2) Mengangkat dan memberhentikan manajemen
- 3) Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Pengakuisisi yang memiliki saham kurang dari jumlah itu dapat dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan hal yang demikian. Namun dapat juga pemilik dari 51 persen belum dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika dalam anggaran dasar perusahaan menyebutkan lain. Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan selanjutnya kedua memiliki hubungan afiliasi.¹²

¹² Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 9.

Gambar 2.2
Skema Akuisisi



Sumber: Abdul Moin (2010)

b. Motif Akuisisi

Motif dari melakukan akuisisi adalah sebagai berikut :

1) Motif Ekonomi

Esensi dari tujuan perusahaan, jika ditinjau dari perpektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan keputusan yang diambil oleh perusahaan harus diarahkan mencapai tujuan ini.

Disamping itu, motif ekonomi akuisisi yang lain meliputi :

- a) Mengurangi waktu, biaya, dan risiko kegagalan memasuki pasar baru.
- b) Mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang.
- c) Memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang profesional.
- d) Membangun kekuatan monopoli.
- e) Membangun kekuatan pasar.
- f) Memperluas pangsa pasar.

- g) Mengurangi persaingan.
- h) Mendiversifikasi lini produk.
- i) Mempercepat pertumbuhan.
- j) Menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.¹³

2) Motif Sinergi

Sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri.

Bentuk-bentuk sinergi sebagai berikut:

a) Sinergi Operasi

Sinergi operasi (*operating synergy*) terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumberdaya-sumberdaya perusahaan. Sehingga dengan adanya akuisisi yang dilakukan perusahaan maka diharapkan perusahaan dapat memasarkan produknya hingga kapasitas penuh.

b) Sinergi Finansial

Sinergi finansial (*financial synergy*) dihasilkan ketika perusahaan hasil akuisisi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas.

c) Sinergi Manajerial

¹³ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 53.

Sinergi manajerial (*managerial synergy*) dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan lain atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki. Manajemen yang seperti ini mampu bersinergi dalam mengambil keputusan-keputusan strategik.

d) Sinergi Teknologi

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling memetik manfaat. Sumber daya teknologi akan semakin terfokus dengan menyatukan atau menggabungkan dua kekuatan.

e) Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan akuisisi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyak konsumen yang bisa dijangkau.¹⁴

3) Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemeragaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. Motif diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Manfaat lain diversifikasi adalah seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, sedangkan kerugian diversifikasi yaitu adanya subsidi silang.

4) Motif Non-Ekonomi

Ada kalanya akuisisi terkadang dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari

¹⁴ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 56.

manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.¹⁵

c. **Klasifikasi Akuisisi**

Akuisisi diklasifikasikan berdasarkan objek yang diambil alih menjadi empat kelompok, yaitu:

1) Akuisisi terhadap Saham Perusahaan

Akuisisi saham adalah pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan kepada pihak pengakuisisi. Semakin besar nilai saham yang dimiliki, semakin besar pula pengaruh pemilik saham tersebut dalam mengendalikan dan menentukan arah perusahaan.¹⁶

2) Akuisisi Aset atau Aktiva Perusahaan

Akuisisi aset dilakukan dengan cara membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan. Apabila aset yang dibeli hanya sebagian maka hal tersebut digolongkan sebagai akuisisi parsial. Akuisisi parsial terjadi jika pihak pengakuisisi membeli aset perusahaan yang akan diakuisisi lebih dari 50% tapi masih kurang dari 100%. Sementara itu, akuisisi penuh terjadi jika pihak pengakuisisi membeli semua aset milik perusahaan yang akan diakuisisi. Berbeda dengan akuisisi saham dimana kewajiban atau hutang target yang ditanggung oleh pemilik baru, akuisisi aset dimaksudkan untuk menghindari tanggung jawab ini.¹⁷

Akuisisi aset dapat dilakukan dengan menggunakan dua cara berikut:

- a) Membeli aset perusahaan yang akan diambil alih secara tunai.
- b) Membeli aset perusahaan dengan cara ditukar saham milik perusahaan yang mengakuisisi

¹⁵ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 61.

¹⁶ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 42.

¹⁷ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 43.

atau yang lazim dikenal sebagai *assets for share exchange*.

3) Akuisisi Kombinasi (Saham dan Aset)

Akuisisi kombinasi adalah akuisisi perusahaan yang dilakukan dengan cara membeli saham dan aset milik perusahaan target.

4) Akuisisi Bertahap

Akuisisi bertahap adalah proses akuisisi (pengambilalihan) yang dilakukan secara bertahap atau tidak secara langsung.

d. Keunggulan dan Kelemahan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan akuisisi adalah “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat akuisisi antara lain adalah :

- 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) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- 5) Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- 6) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- 7) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping memiliki keunggulan, akuisisi juga memiliki kelemahan 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 mahal.
- 6) Seringkali menurunkan moral organisasi.
- 7) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.

- 8) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.¹⁸

5. Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang.¹⁹

a. Return Realisasi

Return realisasi atau *realized return* adalah *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ini juga digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Untuk menghitung *return* realisasi (*realized return*) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Rit = \frac{Pit - Pit - 1}{Pit - 1}$$

Keterangan:

Rit = *Return* saham i pada hari ke t

Pit = harga saham i pada hari ke t

Pit-1 = harga saham i pada hari ke t-1.²⁰

¹⁸ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi Kedua*, 13-14.

¹⁹ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, 314-315.

²⁰ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, (Yogyakarta: BPFE, 2017), 283-285.

b. *Return Ekspektasi*

Return ekspektasi (*expected return*), merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi bersifat belum terjadi.²¹ *Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis, karena *return* ekpektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. *Return* ekspektasi dengan menggunakan *market adjusted model* merupakan penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tertentu. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(Rit) = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$$

Keterangan:

E(Rit) = *return* ekspektasi pada hari ke t

IHSgt = indeks harga saham gabungan pada hari ke t

IHSgt-1 = indeks harga saham gabungan pada hari ke t-1.²²

6. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian, *abnormal return* adalah selisih dari *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.²³ *Abnormal return*

²¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 283.

²² Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 284.

²³ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 667.

akan terjadi apabila pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan di atas normal.

Abnormal return dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t

Rit = *return* sesungguhnya saham i pada hari ke t

$E(Rit)$ = *return* ekspektasi pasar pada hari ke t.²⁴

Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Untuk menghitung rata-rata *abnormal return* digunakan rumus sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada hari ke t

AR_{it} = *Abnormal return* untuk sekuritas i pada hari ke t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.²⁵

7. Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu. Volume perdagangan saham merupakan indikator untuk mengetahui kegiatan perdagangan saham atas reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman. Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) adalah salah satu parameter penting yang menunjukkan transaksi yang terjadi dalam aktivitas

²⁴ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 668.

²⁵ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*, 680-681.

perdagangan pada suatu sesi atau mencerminkan jumlah saham yang berpindah tangan. Jumlah (volume) perdagangan yang tinggi menunjukkan minat partisipasi yang besar dari para pelaku pasar.²⁶

Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham i yang beredar pada waktu t}}$$

Keterangan:

TVA = *Trading Volume Activity* (volume perdagangan saham).²⁷

8. Pasar Modal

a. Definisi Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar atau sarana bagi investor dalam berbagai transaksi instrumen keuangan atau surat-surat berharga yang bisa diperjual belikan dalam bentuk utang atau modal. Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sedangkan menurut Joel C. Siegel dan Iae K. Shim, pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R. J. Shookz, pasar modal merupakan sebuah pasar tempat

²⁶ Tasa Ushuaia, Bulan Prabawani, Analisis Perbedaan Harga, Volume Perdagangan, dan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Informasi Akuisisi pada Industri Telekomunikasi dan Properti, *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 5, No. 1, 58.

²⁷ Slamet Harijono Aritonang, Atim Djazuli, M. Harry Susanto, Analisis *Return*, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan yang *Listed* di BEJ tahun 2000-2002), *Jurnal Wacana* Vol. 12 No. 4, (2009), 820.

dana-dana modal, seperti ekuitas dan utang, diperdagangkan.²⁸

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Maka dari itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.²⁹

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM). UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal dilakukan dengan prinsip syariah atau tidak. Dilihat dari legal formalnya, pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah berdiri pada tanggal 14 Maret 2003. Perkembangan pasar modal syariah saat ini ditandai dengan maraknya perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index*, penawaran umum obligasi syariah, dan reksadana syariah.³⁰ Kemudian pada tanggal 11 Mei 2011 berkembang Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang dievaluasi setiap enam bulan sekali yaitu pada bulan Mei dan November. Dasar hukum fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) terkait dengan pasar modal tersebut dilandaskan pada firman Allah SWT:

²⁸ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*, (Bandung: Alfabeta, 2018), 36.

²⁹ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi) Edisi Pertama*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 26.

³⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 183-184.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۖ وَلَا تَمْتَلُوا
أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. An-Nisa [4]: 29).³¹

b. Investasi dalam Perspektif Syariah

Islam mendorong setiap manusia untuk bekerja dan meraih sebanyak-banyaknya materi. Islam memperbolehkan setiap manusia mengusahakan harta sebanyak ia mampu, mengembangkan, memanfaatkannya sepanjang tidak melanggar ketentuan agama. Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi, harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Qur’an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan terhadap harta yang dimiliki. Dalam sebuah hadits, Nabi Muhammad SAW bersabda: “Ketahuilah, barang siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim tersebut memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisiskannya) janganlah ia membiarkan harta itu *idle*, sehingga harta itu terus berkurang lantaran zakat.”³²

³¹ Al Quran Surat An-Nisa Ayat 29, *Al Qur'an Tajwid dan Terjemahnya*, (Bandung: Diponegoro, 2010), 83.

³² Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN Maliki Press, 2010), 14.

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep islam. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan prinsip syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.

Hal tersebut di jelaskan dalam Quran surat Al-hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍّ
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertaqwalah kepada Allah sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan” (QS. Al-Hasyr: 18).³³

Dalam Al-Quran surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok.³⁴ Sehingga dengan ajaran tersebut manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia akhirat:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي
الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ
بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan

³³ Alquran, Al-Hasyr Ayat 18, *Al Qur'an dan Terjemahnya*, 548.

³⁴ Alquran, Al-Luqman ayat 34, *Al Qur'an dan Terjemahnya*, 414.

Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal” (QS. Al-Luqman: 34).³⁵

Dalam investasi Allah dan Rosul-Nya memberikan petunjuk (dalil) dan rambu-rambu pokok yang dapat diikuti oleh setiap umat muslim yang beriman. Di antara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut:

a) Terbebas dari unsur riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah. Riba dilarang karena termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara tidak benar.

b) Terhindar dari unsur *gharar*

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau resiko, dan *gharar* berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan kebinasaan.

c) Terhindar dari unsur judi (*maysir*)

Maysir merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariah.

d) Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang Allah SWT dan Rasul-Nya.

e) Terhindar dari unsur *syubhat*

Kata *syubhat* berarti mirip, serupa, semisal, dan bercampur. Dalam terminologi syariah *syubhat* berarti

³⁵ Alquran, Al-Luqman ayat 34, *Al Qur'an dan Terjemahnya*, 414.

sebagai sesuatu perkara yang tercampur (antara halal dan haram), akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak atautkah batil. Seorang investor muslim disarankan menjauhi aktivitas investasi yang beraroma syubhat, karena jika hal tersebut tetap dilakukan maka pada hakikatnya telah terjermus pada suatu yang haram.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan di berbagai tempat. Berikut ini beberapa hasil penelitian terdahulu yang dijadikan acuan untuk melakukan penelitian dalam bentuk matriks penelitian, antara lain:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Tasa Ushuai dan Bulan Prabawani (2016)	Analisis Perbedaan Harga, Volume Perdagangan, dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Informasi Akuisisi pada Industri Telekomunikasi	X= Akuisisi Y1= Stock Price Y2= Volume Perdagangan Saham Y3= Return Saham	Tidak ada perbedaan yang signifikan pada return, dan volume perdagangan saham	Sama-sama menggunakan variabel terikat: Volume Perdagangan, dan Return Saham. Analisis menggunakan program SPSS, dengan alat uji hipotesis <i>paired</i>	Tambahan variabel terikat <i>abnormal return</i> , menggunakan program SPSS 23. Objek penelitiannya pada perusahaan telekomunikasi dan

		dan Properti.			<i>sample t-test</i> dan uji <i>wilcoxon</i> .	properti dengan data tahun 2014, sedangkan objek pada penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia dengan data periode 2011-2015.
2.	Nurul Qomariah (2015)	Analisis <i>Return Saham, Abnormal Return Dan Trading Volume Activity</i> terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi (Study Kasus pada Perusahaan	X= Merger dan Akuisisi Y1= <i>Return Saham Abnormal Return</i> Y2= <i>Return Saham Abnormal Trading Volume Activity</i> Y3= <i>Return Saham Abnormal Trading Volume Activity</i>	Tidak ada perbedaan signifikan terhadap <i>return</i> saham dan <i>abnormal return</i> . Namun terdapat perbedaan pada <i>trading volume activity</i> antara sebelum dan sesudah merger dan	Sama-sama menggunakan Variabel bebas : akuisisi, dan variabel terikat: <i>Return Saham, Abnormal Return Dan Trading Volume Activity</i> . Analisis menggun	Menggunakan program SPSS 23. Objek penelitiannya di BEI dengan data periode 2010-2014, sedangkan objek pada penelitian ini di Indeks Saham

		yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2014).		akuisisi untuk periode jangka panjang, sedangkan untuk periode jangka pendek tidak terdapat perbedaan.	akan program SPSS, dengan statistik deskriptif, alat uji normalitas <i>kolmogorov-smirnov test</i> dan uji hipotesis <i>paired sample t-tests</i> .	Syariah Indonesia dengan data periode 2011-2015.
3.	Suherman, Riznita Nuraisyah dan Gatot N. Ahmad (2016)	<i>Abnormal Return</i> dan Likuiditas Saham atas Pengumuman Akuisisi.	$X =$ Akuisisi $Y1 =$ <i>Abnormal Return Saham</i> $Y2 =$ Likuiditas saham (diproksikan oleh <i>trading volume activity (TVA)</i> dan <i>Amihud's</i>	Terjadi perbedaan pada <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan reaksi pasar yang diukur dengan volume perdagangan saham tidak mengalami perbedaan antara	Sama-sama menggunakan akan variabel terikat: <i>abnormal return</i> saham, dan likuiditas yang diproksikan oleh <i>trading volume activity (TVA)</i> . Menggunakan akan teknik	Menggunakan program SPSS 23. Tidak menggunakan <i>amihud's Illiquidity ratio</i> . Objek penelitiannya di BEI dengan data periode 2010-

			<i>illiquidity ratio.</i>	sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.	<i>purposive sampling</i> . Analisis menggunakan program SPSS <i>paired sample t-test</i> , dan <i>wilcoxon</i> . Periode pengamatan 11 hari.	2014, sedangkan objek pada penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia dengan data periode 2011-2015.
4.	Ika Putri Adnyani dan Gayatri (2018)	Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Akuisisi pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI	X= Merger dan Akuisisi Y1= <i>Abnormal Return</i> Y2= <i>Trading Volume Activity</i>	Adanya perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi pada perusahaan-perusahaan akuisitor yang terdaftar	Sama-sama menggunakan variabel terikat: <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan saham. Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Tambahan variabel terikat: <i>return</i> saham. Menggunakan program SPSS 23. Objek penelitiannya di BEI dengan data periode 2011-2016, sedangkan

				<p>di BEI dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.</p>	<p>Analisis menggunakan program SPSS dengan statistik deskriptif, uji normalitas <i>kolmogorov-smirnov test</i> dan uji hipotesis <i>paired sample t-test</i>.</p> <p>Periode pengamatan 11 hari.</p>	<p>n objek pada penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia dengan data periode 2011-2015.</p>
5.	Frestin Chrisnanti (2016)	Perbedaan Nilai <i>Actual Return, Expected Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity</i>	<p>X= Merger</p> <p>Y1= <i>Actual Return</i></p> <p>Y2= <i>Expected Return</i></p> <p>Y3= <i>Abnormal</i></p>	<p><i>Actual return, expected return, abnormal return,</i> dan <i>security return variability</i> tidak menunjukkan</p>	<p>Sama-sama menggunakan variabel terikat: <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>.</p>	<p>Menggunakan program SPSS 23.</p> <p>Uji hipotesis menggunakan <i>paired sample t-test</i> dan uji</p>

		<p>dan <i>Security Return Variability</i> Sebelum dan Sesudah Merger pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p><i>Return Y4= Trading Volume Activity Y5= Security Return Variability</i></p>	<p>perbedaan yang signifikan. Sedangkan pada <i>trading volume activity</i> mengalami perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger.</p>	<p>Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>. Analisis menggunakan program SPSS.</p>	<p><i>wilcoxon</i>. Objek penelitiannya di BEI dengan data periode 2005-2010, sedangkan objek pada penelitian ini di Indeks Saham Syariah Indonesia dengan data periode 2011-2015. Periode pengamatannya 61 hari, sedangkan pada penelitian ini periode pengamatannya selama 11 hari.</p>
--	--	---	--	--	--	---

C. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori yang berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai suatu masalah yang penting. Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti. Jadi secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antar variabel independen dan variabel dependen.

Penelitian yang berkenaan dengan dua variabel atau lebih, biasanya dirumuskan hipotesis yang berbentuk komparasi maupun hubungan. Oleh karena itu dalam rangka menyusun hipotesis penelitian yang berbentuk hubungan maupun komparasi, maka perlu diperlukan kerangka berpikir.³⁶

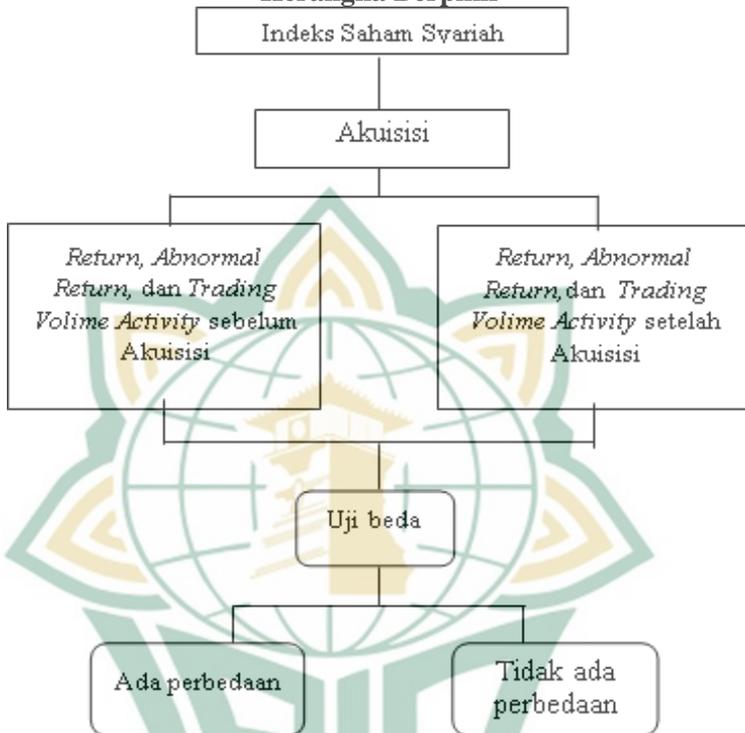
Pada penelitian ini terdapat empat variabel yang diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Empat variabel ini terdiri atas satu variabel independen yaitu akuisisi, serta tiga variabel dependen yaitu *return saham*, *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Akuisisi merupakan salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan. Pengumuman akuisisi dapat mengakibatkan timbulnya reaksi pada pasar saham. Reaksi tersebut dapat dilihat dari perubahan harga saham yang pada akhirnya dapat mengindikasikan besarnya jumlah *return*, *abnormal return* yang diterima oleh para pemegang saham dan dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan saham (*trading volume activity*).

Dari uraian di atas kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam bagan sebagai berikut:

³⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2017), 60.

Gambar 2.4
Kerangka Berpikir



Sumber: Jurnal Nurul Qomariah (2015) yang disesuaikan.

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.³⁷

Berpedoman pada kerangka berfikir di atas, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat perbedaan signifikan pada *return* saham anantara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

³⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, 63.

- H2 : Terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.
- H3 : Terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi.

