

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi persaingan usaha yang semakin ketat membuat para pengambil keputusan strategis perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan atau bahkan berkembang lebih cepat. Strategi ini diharapkan bisa diterapkan dalam perubahan lingkungan yang sudah terjadi, sedang terjadi dan akan terjadi di sekitar perusahaan agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu keputusan strategis yang menarik untuk dianalisa adalah keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi agar dapat bertahan hidup, berkembang, dan berdaya saing (Brigham dan Houston 2011). Muhammad (2004) mengatakan bahwa salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan adalah dengan melakukan strategi pertumbuhan atau ekspansi. Strategi ini dapat dilaksanakan melalui pertumbuhan internal atau pertumbuhan eksternal. Pertumbuhan internal dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan cabang, menambah produk atau mencari pasar baru. Pertumbuhan eksternal dilakukan dengan melibatkan unit-unit yang berada di luar organisasi. Unit-unit yang dilibatkan dapat berupa pesaing, pelanggan, perusahaan sejenis ataupun perusahaan yang tidak mempunyai hubungan operasional. Pertumbuhan eksternal ini bisa dilakukan dengan cara melakukan penggabungan usaha.

Penggabungan usaha dapat digolongkan ke dalam tiga bentuk, yaitu akuisisi, merger, dan konsolidasi. Merger adalah penggabungan usaha dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan aktiva dan kewajiban suatu perusahaan ke perusahaan lain. Akuisisi adalah penggabungan usaha dimana satu perusahaan, yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan

yang diakuisisi. Menurut Payamta (2011), merger dan akuisisi merupakan bentuk penggabungan usaha paling yang banyak terjadi di Indonesia.

Aktivitas merger dan akuisisi mulai marak dilakukan di Indonesia seiring dengan majunya pasar modal. Merger dan akuisisi di Indonesia didominasi oleh perusahaan yang telah *go public* dengan target perusahaan yang belum *go public*, dengan perbandingan lebih banyak perusahaan yang melakukan akuisisi daripada merger (Moin, 3003). Perusahaan yang melakukan akuisisi memiliki alasan mengapa akuisisi lebih dipilih daripada merger, karena walaupun merger sama-sama bentuk penggabungan usaha, tetapi prosesnya memakan waktu yang cukup lama dari pada akuisisi. Masing-masing pihak perlu melakukan negosiasi, baik terhadap aspek-aspek permodalan maupun aspek manajemen, sumber daya manusia serta aspek hukum dari perusahaan yang baru tersebut. Hal itu menyebabkan penggabungan usaha melalui akuisisi lebih banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ingin ekspansi (Brigham dan Houston, 2011).

Reaksi pasar mempunyai peranan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Menurut Jogiyanto (2008), reaksi pasar merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Reaksi pasar berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Adanya reaksi pasar, baik reaksi positif maupun negatif terhadap kejadian merger dan akuisisi tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada waktu pengumuman merger dan akuisisi tersebut. Pasar modal yang efisien, harga pasar dari sekuritas yang diperdagangkan di pasar suatu saat selalu merefleksikan semua informasi yang diketahui secara umum dari sekuritas tersebut. Perilaku dan perubahan harga selama pengumuman merger dan akuisisi merefleksikan gabungan semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger dan akuisisi (Halpern, 1983). Oleh sebab itu pengumuman merger dan akuisisi dalam

suatu industri dikarenakan dua perusahaan menyatukan kekuatannya. Dengan demikian, pengumuman merger dan akuisisi sebagai suatu informasi dapat berpengaruh tidak hanya pada kedua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yaitu perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi.

Hubungan antara merger dan akuisisi dengan reaksi para investor adalah apabila peristiwa merger dan akuisisi bersifat informatif, maka akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan harga saham maupun volume perdagangan saham yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi tersebut. Gelombang merger dan akuisisi pada awalnya bermunculan di Amerika pada sekitar tahun 1897-1904. Namun untuk kasus di Indonesia, gelombang merger dan akuisisi baru mulai sekitar tahun 1970-an. Merger dan akuisisi di Indonesia didominasi oleh perusahaan pengakuisisi yang telah go public dengan perusahaan target yang belum go public. Di Indonesia, perusahaan yang melakukan akuisisi lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan merger. Frekuensi pelaksanaan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan pengakuisisi di Indonesia tergolong cukup tinggi. Hal ini ditandai dengan adanya fenomena perusahaan yang sama melakukan merger dan akuisisi lebih dari sekali dalam setahun.

Menurut Hidayat (2016), pasar modal merupakan suatu instrumen ekonomi yang tak dapat lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik dari segi lingkungan ekonomi maupun lingkungan non-ekonomi. Peristiwa-peristiwa yang mempunyai kandungan informasi dapat memengaruhi pasar modal. Reaksi yang terjadi pada pasar modal merupakan respon investor dalam melakukan sebuah investasi. Jika seluruh informasi yang memiliki kaitan dengan perusahaan terefleksi pada harga saham perusahaan tersebut maka pasar tersebut dikatakan efisien (Brigham dan Ehrhardt, 2011). Semakin cepat suatu informasi baru dapat merefleksikan harga saham di sekuritas, maka akan semakin pasar modal tersebut dikatakan efisien.

Investor akan berupaya untuk mencari berbagai informasi yang relevan terkait dengan emiten sebelum mengambil tindakan investasinya. Apakah hal tersebut terkait mengenai membeli atau menjual saham agar dapat mengurangi risiko yang tidak diinginkan dan memperoleh *return* sesuai yang diharapkan. Informasi yang didapat oleh investor akan memiliki nilai jika informasi tersebut ditanggapi oleh investor dengan tindakan transaksi jual beli saham. Hal tersebut juga akan tergambarkan pada perubahan harga saham emiten yang tentunya akan mengubah *return* yang akan diperoleh investor dan juga tercermin pada perubahan volume perdagangan saham.

Informasi yang diperoleh investor dapat berupa suatu pengumuman atas kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Pengumuman tersebut salah satunya adalah pengumuman mengenai keputusan untuk melakukan kombinasi bisnis yaitu merger dan akuisisi. Hal tersebut dilakukan perusahaan sebagai salah satu cara untuk mempertahankan eksistensi dan juga memperbaiki kinerja perusahaan. Dalam penelitian berfokus pada perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan *windows periode* -30 hari sebelum peristiwa merger dan akuisisi, dan +30 hari setelah peristiwa merger dan akuisisi.

Tabel 1.1

Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi dengan Metode Event Study (-30 dan +30 setelah masa Marger dan Akuisisi)

NO	PERUSAHAAN	KODE	TANGGAL MERGER DAN AKUISISI	JENIS
1	PT Modernland Realty Tbk	MDLN	20 Februari 2014	Vertikal
2	PT Agung Podomoro Tbk	APLN	24 Maret 2014	Vertikal
3	PT XL Axiata Tbk	EXCL	14 April 2014.	Vertikal
4	PT Greenwod Sejahtera Tbk	GWSA	20 Juni 2014	Vertikal
5	PT Astra Internasional Tbk	ASII	7 Juli 2014	Vertikal
6	PT First Media Tbk	KBLV	3 Februari 2015	Vertikal
7	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	DSSA	5 Mei 2015	Vertikal
8	PT Darma Henwa Tbk	DEWA	29 Januari 2016	Vertikal
9	PT Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	16 Februari 2016	Vertikal
10	PT London Sumatera Indonesia Tbk	LSIP	29 Maret 2016	Vertikal

11	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN	16 Mei 2016	Vertikal
12	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	19 September 2016.	Vertikal
13	PT. Tower Bersama Tbk	TBIG	2 November 2016.	Vertikal
14	PT. Medco Energi International Tbk	MEDC	3 Januari 2017	Vertikal
15	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK	13 Maret 2017	Vertikal
16	PT KMI Wire And Cable Tbk	KBLI	29 Maret 2018	Vertikal
17	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	27 April 2018.	Vertikal
18	PT Harum Energy Tbk	HRUM	22 Mei 2018	Vertikal

Sumber : data diolah peneliti 2020

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas terlihat bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan dapat berupa merger dan akuisisi vertikal. Merger horizontal adalah penggabungan yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan yang memiliki produk yang sama atau sejenis. Misalnya saja, antara dua perusahaan baju muslimah, antara dua perusahaan celana jeans dan antar perusahaan laptop. vertikal merger adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih yang saling berhubungan satu sama lainnya (Moin, 2003). Perusahaan yang melakukan penggabungan itu memiliki alur produksi yang berurutan atau saling berkaitan. Misalnya saja, antara perusahaan kain dengan perusahaan jaket, antara perusahaan gula dan perusahaan minuman kemasan, atau antara perusahaan mebel dan perusahaan produk rumah tangga. Akuisisi Horizontal adalah akuisisi diantara suatu perusahaan atau seseorang dengan satu atau lebih perusahaan lain dimana kedua perusahaan tersebut mempunyai bidang bisnis yang sama atau serupa. Akuisisi vertikal adalah akuisisi diantara suatu perusahaan atau seseorang dengan satu atau lebih perusahaan lain dimana kedua perusahaan tersebut masih dalam satu mata rantai produksi, yakni produksi hulu dengan hilir (Moin, 2003).

Topik praktik merger dan akuisisi merupakan salah satu bentuk upaya yang dilakukan untuk mencapai tujuan tersebut. Praktik tersebut dilakukan dengan cara perusahaan satu membeli atau menguasai perusahaan lainnya, dalam bentuk penguasaan terhadap aktiva atau saham-sahamnya. Kegiatan merger dan akuisisi antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target dapat diawali dengan bernegosiasi atau tawar menawar. Merger dan akuisisi menempatkan perusahaan target dalam posisi yang lemah. Pemilik perusahaan tidak akan menjual

kepemilikannya jika tidak dihadapkan pada kesulitan. Keputusan merger dan akuisisi merupakan keputusan penting dan sangat mendasar karena dapat bersifat positif maupun dapat merugikan banyak orang.

Menurut Moin, 2003 dampak perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu, nilai keseluruhan perusahaan sebelum merger dan akuisisi lebih besar dari pada nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi. Dikarekankan kemungkinannya pertukaran cadangan *cash flow* secara internal antar perusahaan yang melakukan merger, sehingga perusahaan hasil merger dan akuisisi dapat manage risiko likuiditas dengan lebih fleksibel. Diperolehnya peningkatan modal perusahaan (biasanya CAR akan meningkat tetapi tidak terlalu cukup tinggi) dan adanya keunggulan dalam manage biaya akibat bertambahnya skala usaha. Dicapainya keunggulan *market power* dalam persaingan, yang kemudian dapat memperbesar margin bunga pinjaman.

Komisi Pengawas Persaingan Usaha atau KPPU adalah lembaga independen yang dibentuk untuk mengawasi pelaksanaan UU no. 5 tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Frekuensi pelaksanaan aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan akuisitor di Indonesia cukup tergolong tinggi (*kontan.com*). Fenomena tersebut ditandai oleh banyaknya perusahaan yang melakukan tindakan merger atau akuisisi lebih dari sekali dalam satu tahun. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola aktivitas merger dan akuisisi lebih banyak dilakukan disebabkan karena pemilik perusahaan lebih nyaman dengan kepemilikan saham pribadi dalam jumlah besar (Malau, 2016). Kuncoro (2014) menyebutkan alasan utama perusahaan-perusahaan di Indonesia menggabungkan usahanya adalah untuk *back door listing* yaitu pendaftaran saham tanpa melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dari anak perusahaan target oleh perusahaan publik.

Terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi merger dan akuisisi. Diantaranya adalah *abnormal return* dan volume perdagangan. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Brigham dan Houston, 2011). *Abnormal return* akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan di atas normal. Hasil penelitian Qomariah (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi alasan tidak ada perbedaan adalah *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari keberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

Faktor kedua adalah Volume Perdagangan, volume perdagangan saham merupakan bagian dari analisis teknikal (Brigham dan Houston, 2011). *TVA* (*Trading Volume Activity*) merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu, biasanya harian. Ditinjau dari segi fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *TVA* merupakan pilihan dari studi peristiwa. Kegiatan perdagangan dalam volume tinggi di suatu bursa ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik, peningkatan volume perdagangan biasanya dibarengi dengan peningkatan harga saham (Brigham dan Houston, 2011). Edward (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Hasil penelitian Liliana (2016) menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi dan tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Alasan menambah volume perdagangan sebagai variabel karena volume perdagangan saham adalah suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi

dengan melalui parameter pergerakan volume perdagangan di pasar modal. Hasil penelitian Qomariah (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat pada periode jangka panjang terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian tertarik untuk menguji lebih lanjut secara empiris dengan judul “**Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan pada Perusahaan Sebelum dan Sesudah Marger dan Akuisisi**”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti merumuskan masalah seperti berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Agar penelitian ini tidak meluas maka, ruang lingkup penelitian ini adalah:

- a. Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup subjek dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan volume perdagangan.

- b. Ruang Lingkup Objek
Ruang lingkup objek dalam penelitian ini adalah perusahaan marger dan akuisisi
- c. Ruang Lingkup Tempat
Ruang lingkup tempat dalam penelitian ini yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
- d. Ruang Lingkup Waktu
Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Oktober 2019 sampai dengan selesai.
- e. Ruang Lingkup Ilmu Pengetahuan
Ruang lingkup ilmu: *abnormal return* dan volume perdagangan

1.5 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

- a. Bagi Investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam *abnormal return* dan volume perdagangan.
- b. Bagi Perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar meningkatkan reaksi pasar modal dan dapat digunakan sebagai dasar *abnormal return* dan volume perdagangan sehingga dapat meningkatkan nilai kepercayaan calon investor pada perusahaan.
- c. Bagi akademisi dan peneliti lain
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan menjadi bahan referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya tentang pengetahuan keuangan terutama kualitas laba.

1.6 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, ruang lingkup, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB II : LANDASAN TEORI

Pada bab ini menguraikan tentang landasan teori, penelitian yang relevan, atau penelitian yang telah dilakukan sebelumnya berkaitan dengan penilaian yang dilakukan oleh peneliti, kerangka pikir penulisan, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan tentang metodologi penelitian, jenis penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang analisis yang dilakukan untuk menguji hipotesis serta membahas hasil pengolahan data.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini difokuskan pada kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Bagian ini berisi daftar buku – buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian orang lain dan bahan – bahan yang dijadikan referensi dalam penelitian skripsi.

LAMPIRAN

Bagian ini berisi data yang dapat mendukung atau memperjelas pembahasan atau uraian yang dikemukakan dalam bab-bab sebelumnya. Data – data tersebut berupa gambar, tabel formulir, ataupun *flowchart*.