

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan merupakan bagian penting kesuksesan dan ketahanan perusahaan. Tanpa adanya pertumbuhan, perusahaan akan mengalami kesulitan untuk meningkatkan dedikasi terhadap tujuan serta tuntutan untuk menjadi perusahaan yang tangguh dalam persaingan. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat bersifat internal dan eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada pada perusahaan tumbuh melalui memperoleh aktiva tertentu dengan pendanaan dari laba ditahan. Sedangkan ekspansi eksternal adalah pertumbuhan yang dicapai dengan menggabungkan dengan perusahaan lain (*merger*) ataupun mengambil alih perusahaan lain (akuisisi).

Merger adalah penggabungan dua perusahaan dimana kedua perusahaan yang bergabung mempunyai posisi yang sama dan hasil akhir dari proses ini adalah sebuah perusahaan baru (Setyawan, 2004). Sedangkan akuisisi adalah proses pengambilalihan sebuah perusahaan target oleh perusahaan *acquirer*. Dalam proses ini perusahaan yang menjadi target mempunyai posisi lebih lemah dibanding dengan perusahaan *acquirer* (Setyawan, 2004). *Merger* dan akuisisi juga merupakan upaya restrukturisasi perusahaan serta dimaksudkan untuk memperoleh manfaat dan sinergi

dalam permodalan, manajemen, teknologi, sumber-sumber daya dan diversifikasi usaha. Kata *merger* dan akuisisi atau pengambilalihan (*takeover*) dalam penelitian ini, dianggap memiliki pengertian yang hampir sama, sehingga dapat dipertukarkan / *interchangeable* (Suad Husnan, 1998 dalam Widjanarko, 2004).

Merger dan akuisisi mempunyai dua tujuan utama yaitu ekonomis dan non-ekonomis (Sutojo, 1992). Tujuan ekonomis proses *merger* dan akuisisi adalah untuk meningkatkan penjualan, *Return on Investment* (ROI) maupun *Return on Equity* (ROE). Dengan kata lain, proses akuisisi memiliki tujuan ekonomis untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas. Sedangkan tujuan non-ekonomis, antara lain motivasi politik dan sosial. Motivasi politik sering digunakan perusahaan multinasional negara maju untuk memperkuat hegemoni politiknya di negara perusahaan target (Rojas, 1997). Selain itu, motivasi sosial proses akuisisi, misalnya untuk menciptakan lapangan pekerjaan.

Menurut Bringham dan Daves (2002) ada beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan proses *merger*, yaitu :

- a. Sinergi. Perusahaan baru yang merupakan gabungan dari dua perusahaan tersebut diharapkan untuk meningkat nilainya. Efek sinergi ini muncul dari beberapa sumber yaitu : 1) Hasil operasional perusahaan yang terjadi dari *economies of scale*, diharapkan dengan *merger* yang dilakukan perusahaan dapat menekan biaya-biaya untuk setiap produknya; 2) Hasil transaksi finansial, termasuk posisi keuangan yang lebih kuat; 3) *Differential efficiency*,

dengan *merger* diharapkan kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik; dan

4) Peningkatan kekuatan pasar, yaitu meningkatnya kekuatan suatu perusahaan karena berkurangnya persaingan setelah *merger*. Terkadang dalam industri dengan jumlah perusahaan yang sedikit, *merger* dapat menimbulkan isu monopoli.

- b. Pertimbangan pajak. Keringanan dalam menanggung beban pajak juga menjadi alasan mengapa perusahaan melakukan *merger*.
- c. Memperoleh *asset* dengan harga murah.
- d. Diversifikasi yang akan menimbulkan efek pengurangan resiko bisnis.
- e. Intensif manajer. Dengan *merger* perusahaan akan menjadi besar, sehingga manajemen akan memperoleh kompensasi dan kekuasaan yang lebih besar, maka akan sulit bagi perusahaan lain untuk mengambil alih.
- f. Memecah nilai perusahaan.

Alasan yang paling melatarbelakangi terjadinya *merger* dan akuisisi adalah motif ekonomi, dimana penggabungan kedua perusahaan akan menguntungkan. Kondisi saling menguntungkan itu akan terjadi apabila dalam *merger* dan akuisisi diperoleh sinergi. Sinergi adalah realisasi ekonomi pada *merger* dan akuisisi dimana kinerja perusahaan gabungan melebihi kinerja masing-masing perusahaan sebelum digabung. Perusahaan-perusahaan yang bergabung akan menghasilkan nilai yang

lebih besar dibandingkan dengan jumlah kedua perusahaan jika dijumlahkan. Sinergi dapat bersumber dari berbagai sebab yaitu peningkatan *revenue*, penurunan biaya, penghematan (penurunan pajak) dan penurunan biaya modal.

Bakre, Miller dan Ramsperger (1981) melaporkan bahwa motivasi manajemen melakukan *merger* dan akuisisi adalah mempengaruhi pertumbuhan yang lebih cepat, keuntungan skala ekonomi, meningkatkan *market share*, perluasan secara geografis, meningkatkan nilai pasar saham, memperluas bauran produk dan meningkatkan kekuatan perusahaan. Motivasi lainnya melakukan *merger* adalah untuk membeli opsi atas prospek pertumbuhan yang akan datang, terutama bagi perusahaan yang akan memperluas usahanya dalam industri yang berbeda dengan yang dikembangkannya selama ini. Pada situasi tersebut perusahaan pengakuisisi tersebut memperoleh keuntungan waktu dengan memperoleh posisi yang sama dalam industri tersebut. Dalam kehidupan bisnis di Indonesia format dari *merger* berbeda-beda sesuai dengan pihak yang berkepentingan.

Berdasarkan dari uraian di atas tentang tujuan, alasan dan motivasi suatu perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi, maka pada dasarnya tindakan *merger* dilakukan oleh perusahaan untuk menuju arah yang lebih baik. *Merger* merupakan suatu tindakan agar perusahaan yang melakukannya dapat menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik. Atau dengan kata lain akan terdapat peningkatan kinerja perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi.

Penilaian kinerja perusahaan tercermin dari harga saham baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka akan dapat menyebabkan peningkatan atau penurunan nilai perusahaan, yang tercermin pada fluktuasi harga saham. Dari fluktuasi harga saham tersebut dapat dilihat *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya *merger* dan akuisisi. Perubahan harga saham kedua perusahaan tersebut mengindikasikan besarnya tingkat kemakmuran yang diperoleh pemegang saham sebagai dampak dari pengumuman *merger* dan akuisisi.

Keputusan untuk melakukan *merger* dan akuisisi atau tidak tentu sudah dipertimbangkan dengan baik oleh manajemen perusahaan. Diharapkan dengan melakukan strategi ini, akan memberikan keuntungan bagi *stakeholder*, khususnya bagi *stockholder*. Tetapi sering terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak perusahaan, sehingga bisa saja terjadi *merger* yang dilakukan hanya memberikan kontribusi bagi perusahaan (pihak manajemen perusahaan) dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Manajemen dapat termotivasi oleh faktor-faktor selain maksimisasi kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001). Misalnya strategi *merger* dan akuisisi hanya dilakukan untuk meningkatkan ukuran perusahaan, karena semakin besar perusahaan yang mereka kelola semakin tinggi gaji, kekuasaan, fasilitas dan prestise.

Dalam penelitian ini, tingkat kemakmuran pemegang saham diukur dari besarnya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham perusahaan yang

melakukan merger dan akuisisi. *Abnormal return* merupakan tafsiran atau interpretasi respon pasar terhadap pengumuman *merger*. Abnormal return akan tampak dari perbandingan antara keuntungan yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Abnormal return yang diterima pemegang saham dihitung dengan model *market adjusted model*. *Market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diamati adalah sama dengan *return* indeks pasar. Dalam penelitian ini, model *market adjusted model* digunakan karena tidak memerlukan periode estimasi dan dapat menghindarkan bias akibat adanya sampel saham yang tidak diperdagangkan setiap hari.

Berdasarkan latar belakang diatas, perlu dilakukan penelitian yang mengungkapkan fakta empiris tentang pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi sebagai pengukur tingkat kemakmuran pemegang saham. Alat analisis yang digunakan dengan statistik non-parametrik karena dari segi jumlah data berjumlah kecil (Syahri Alhusin, 2003). Sejalan dengan itu, maka penulis memilih judul Pengaruh *Merger* dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, penulis merumuskan pokok masalah sebagai berikut : Apakah terdapat peningkatan *abnormal return* dari saham perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi?

1.3 Batasan Masalah

Penulis membatasi masalah tentang *merger* dan akuisisi dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta (telah *go public*)
2. Perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi dalam periode 2001-2004
3. Periode peristiwa sebelum pengumuman *merger* dan akuisisi selama 30 hari, 1 hari pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi selama 30 hari.
4. Tingkat kemakmuran pemegang saham diukur dari *abnormal return* saham perusahaan yang diterima perusahaan sebelum maupun sesudah *merger* dan akuisisi.
5. Teknik pengukuran yang digunakan adalah Statistik Non-Parametrik dengan *Two-Related-Samples Test*, metode Wilcoxon, menggunakan SPSS 12.00 *for windows*.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui : Pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan selama periode 2001-2004.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari pelaksanaan penelitian ini meliputi:

1. Bagi Investor dan Praktisi

Diharapkan dengan adanya penelitian ini, dapat membantu para investor dalam memilih perusahaan pasca *merger* dan akuisisi yang memiliki kinerja yang baik sebagai target investasinya.

2. Bagi Mahasiswa Ekonomi

Dapat menjadi bahan referensi dan membantu memperkaya pengetahuan mahasiswa dalam bidang ekonomi keuangan, terutama pengetahuan mengenai pasar modal di Indonesia.

3. Bagi penulis

Mengembangkan dan menerapkan pengetahuan yang diperoleh selama kuliah dalam praktek yang sesungguhnya. Serta bisa memberikan gambaran mengenai pengaruh peristiwa *merger* dan akuisisi pada khususnya dan memperkaya wawasan dalam bidang ekonomi keuangan pada umumnya.

1.6 Sistematika Penulisan

1. BAB I : PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penulisan, manfaat penulisan, serta sistematika penulisan.

2. BAB II : LANDASAN TEORI

Berisi teori-teori yang berhubungan dengan *merger* dan akuisisi, kinerja keuangan, *abnormal return*, *market-adjusted model*, *event study*, *review* penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis.

3. BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Berisi metodologi penelitian, meliputi: objek penelitian, jenis penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, variabel penelitian dan metode analisis data.

4. BAB IV : ANALISIS DAN INTERPRETASI DATA

Berisi deskripsi, proses analisis data dan interpretasi hasil olahan data.

5. BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN