

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Krisis moneter yang melanda Asia telah menelan banyak korban diberbagai negara Asia, khususnya Indonesia. Akibatnya banyak perusahaan-perusahaan besar di Indonesia yang telah tumbuh pesat tetapi pada saat krisis terpaksa menjual asetnya karena beban hutang yang terus meningkat akibat depresiasi rupiah terhadap dollar sehingga banyak yang bangkrut atau dilikuidasi. Dengan adanya merger dan akuisisi, perusahaan dapat melanjutkan usahanya dengan bantuan dari perusahaan yang memiliki kelebihan terutama di bidang pendanaan perusahaan.

Kegiatan merger dan akuisisi dilakukan dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak. Pada saat kondisi krisis, banyak perusahaan melakukan merger dan akuisisi dikarenakan mengalami kesulitan dalam pendanaan.

Menurut PSAK no.22 paragraf 8, akuisisi dilakukan dengan cara mengambil alih suatu perusahaan dimana perusahaan pengakuisisi memperoleh kedali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi. Dalam hal ini masing-masing perusahaan masih hidup dan tetap menjalankan kegiatan operasinya namun perusahaan perusahaan pengakuisisi akan menguasai perusahaan yang diakuisisi. Merger dilakukan dengan cara mengambil alih suatu perusahaan dan perusahaan yang diambil alih dibubarkan.

Dalam artikel Tri Hartono (2003), merger dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok, yaitu: (1) *merger horizontal*; terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis industri yang sama, (2) *merger vertical*; penggabungan perusahaan yang memiliki kaitan antara input, output maupun pemasaran perusahaan, (3) *congeneric merger*; penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi barang yang sama dan tidak ada keterkaitan dengan penyediaan barang, (4) *conglomerate merger*; penggabungan dua perusahaan atau lebih dari industri yang berbeda.

Secara umum perusahaan melakukan merger dengan tujuan sebagai berikut: (1) *Economies of scale*; perusahaan berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan serta administrasi. (2) Memperbaiki manajemen; kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi serta kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering menyebabkan perusahaan kalah dengan persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan merger, perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang benar-benar dapat diandalkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. (3) Penghematan pajak; penggabungan perusahaan yang tidak pernah memperoleh laba dengan perusahaan yang *profitable* dapat menyebabkan pajak yang dibayarkan lebih kecil. (4) Diversifikasi; resiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain sehingga resiko saham secara keseluruhan dapat dikurangi. (5) Meningkatkan *corporate growth rate*; hal ini

dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

Motivasi lain dari perusahaan yang melakukan akuisisi adalah memperbesar skala perusahaan agar posisinya semakin kuat dan memperoleh insentif yang tinggi. Motivasi demikian mendorong manajemen untuk mengakuisisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Dengan mengakuisisi suatu perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor berupa laba yang akan diperoleh. Laba yang diperoleh dapat meningkatkan efisiensi perusahaan. Cara yang bisa ditempuh untuk meningkatkan efisiensi adalah dengan memperbesar perusahaan baik secara vertikal maupun horisontal melalui penggabungan usaha. Ketika merger dan akuisisi akan dilaksanakan, perusahaan pengakuisisi cenderung menawarkan harga lebih tinggi dibandingkan harga pasar saham perusahaan target. Hal ini disebabkan pengakuisisi merasa yakin akan keuntungan yang diperolehnya dari merger dan akuisisi tersebut dan pengakuisisi umumnya menganggap bahwa pasar telah salah menetapkan harga saham perusahaan tersebut.

Reaksi positif atau negatif pengumuman merger dan akuisisi tergantung dari ketersediaan informasi bagi investor pada saat pengumuman serta persepsi pasar terhadap keputusan merger dan akuisisi. Perusahaan lain dalam sektor industri yang sejenis dengan perusahaan pengakuisisi dapat juga memperoleh *abnormal return* positif diseperti tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Penggabungan usaha ini menyebabkan persaingan usaha dalam sektor industri yang sejenis dengan perusahaan pengakuisisi akan semakin kecil. Dengan

persaingan usaha yang semakin kecil maka *return* yang diharapkan (*expected return*) akan meningkat sehingga dapat mengakibatkan terjadinya *abnormal return*.

Menurut Jogiyanto (2003), *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi dari *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi.

Pada kegiatan merger dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan merger dan akuisisi dan siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Akan tetapi jika menyangkut siapa pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan merger dan akuisisi tersebut para peneliti belum saling sepakat. Ada sebagian yang berpendapat, pemegang saham perusahaan target selalu diuntungkan dan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi selalu dirugikan. Keuntungan pemegang saham dapat diketahui melalui *abnormal return*.

Akan tetapi hasil tersebut hanya untuk jangka pendek dimana biasanya *abnormal return* dihitung pada periode preakuisisi sampai saat tanggal tertentu setelah tanggal pengumuman atau sebelum tanggal efektif. Sedangkan untuk pemegang saham perusahaan pengakuisisi dalam jangka panjang tidak selalu memperoleh *return* yang positif jika dibandingkan perusahaan lain yang tidak melakukan akuisisi.

Oleh karena kecenderungan penawaran harga yang diberikan oleh pengakuisisi lebih tinggi dibandingkan harga pasar yang berlaku sekarang untuk sekuritas perusahaan target, maka pengumuman merger dan akuisisi akan mendorong meningkatnya harga sekuritas perusahaan target. Beberapa peneliti, seperti, Song dan Walking 1987, 1993; Akhigbe 2000; Ghosh dan Lee 2000 dalam artikel Saiful (2003), dan Suardewi (1999) menemukan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman merger dan akuisisi. Bahkan *abnormal return* perusahaan target lebih tinggi dibandingkan perusahaan pengakuisisi disekitar pengumuman merger dan akuisisi tersebut. Dalam artikel Saiful(2003), situasi seperti ini terjadi ketika pembayaran merger dan akuisisi dilakukan dengan pembayaran melalui kas (Huang dan Walking 1987), *hostile takeover* (Sarveas 1991), *tender offer* (Suk dan Song 1997; Hanagan 1996; Huang dan Walking 1987; Jensen dan Ruback 1985), terdapat lebih dari satu perusahaan penawar (Sarveas 1991) atau ketika tingkat kepemilikan saham manajerial perusahaan target tinggi.

Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang mungkin cukup lama untuk dievaluasi oleh investor adalah informasi mengenai merger dan akuisisi. Untuk menentukan informasi ini sebagai kabar baik atau buruk, investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya dan membutuhkan waktu lama untuk mengevaluasinya. Akibatnya reaksi pasar untuk informasi sejenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang. Pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaiannya membutuhkan waktu yang cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris, yaitu hanya beberapa investor

saja yang mendapatkan informasi yang bersangkutan. Akibatnya, kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati return yang tidak normal (*abnormal return*) yaitu return yang lebih besar dari return normal. Berdasarkan latar belakang di atas maka penelitian ini akan menguji apakah terdapat *abnormal return* bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi dan industri sejenis di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat *abnormal return* bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat *abnormal return* bagi pemegang saham perusahaan lain dalam sektor industri sejenis dengan perusahaan pengakuisisi di sekitar pengumuman merger dan akuisisi?

1.3 Batasan Masalah

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang pernah melakukan merger dan akuisisi pada periode yang diamati tahun 2000-2005. alasan pemilihan tahun tersebut untuk menghindari dampak dari krisis ekonomi yang puncaknya terjadi pada tahun 1997 dan 1998. Pada tahun 1998, banyak investor yang tidak memiliki dana yang cukup untuk berinvestasi akibat gejolak sosial politik yang terjadi pada tahun tersebut.

1.4 Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H1: Terdapat *abnormal return* bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

H2: Terdapat *abnormal return* bagi pemegang saham perusahaan lain dalam sektor industri yang sejenis dengan perusahaan pengakuisisi disekitar pengumuman merger dan akuisisi.

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi sehingga mengakibatkan adanya *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi dan perusahaan lain dalam sektor yang industri sama dengan perusahaan pengakuisisi di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi.

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1) Bagi peneliti

Penelitian ini memberikan pengalaman bagi peneliti secara nyata dalam penyusunan karya ilmiah. Penelitian ini juga memberikan pengalaman tambahan bagi peneliti dalam mempelajari *abnormal return* saham pada saat pengumuman merger dan akuisisi.

2) Bagi akademisi dan analis pasar modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan mengenai hubungan aktivitas merger dan akuisisi dengan *abnormal return* saham di pasar modal dan dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian lebih lanjut.

1.7 Metodologi Penelitian

a. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang mengumumkan merger dan akuisisi antara tahun 2000-2005 di Bursa Efek Jakarta. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel:

- 1) Perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang sejenis dengan perusahaan pengakuisisi terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- 2) Tidak memiliki pengumuman lain yang berpengaruh terhadap *return* saham (misalnya pengumuman laba, pemecahan saham, deviden dan lainnya) dalam periode pengamatan.
- 3) Perusahaan yang sejenis dengan perusahaan pengakuisisi memiliki *market capitalization* sebesar maksimum 25% diatas atau dibawah *market capitalization* yang dimiliki perusahaan pengakuisisi.

b. Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan adalah data harian harga saham selama periode jendela 11 hari (5 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi, 1 hari

saat tanggal pengumuman merger dan akuisisi, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman merger dan akuisisi) dan periode estimasi selama 100 hari. Hal ini dilakukan karena pengumuman merger dan akuisisi membutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengevaluasinya. Untuk menentukan informasi ini sebagai kabar baik atau buruk, investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya dan membutuhkan waktu yang lama untuk mengevaluasinya. Akibatnya, pasar membutuhkan waktu yang lebih lama untuk menyerap informasi sejenis ini.

c. Data Analisis

- 1) Menghitung *return* yang sesungguhnya (*actual return*).
- 2) Menghitung *return* yang diharapkan (*expected return*).
- 3) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- 4) Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* yang diharapkan (*expected return*) di periode jendela.
- 5) Menghitung *abnormal return* dengan menggunakan metode *market model*.
- 6) Melakukan pengujian normalitas data terhadap data *abnormal return* yang diperoleh dengan menggunakan uji *one sample kolmogorov smirnov*.
- 7) Menguji signifikansi pengaruh antara pengumuman merger dan akuisisi terhadap *abnormal return*. Pengujian ini menggunakan alat

uji statistik yaitu uji-t. Dalam penelitian ini tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Pengujian dua arah, dalam perhitungan α akan dibagi dua = 0.025.

8) Membuat keputusan.

H_0 ditolak atau H_a gagal ditolak apabila t hitung $>$ t tabel atau
 $-t$ hitung $<$ $-t$ tabel

1.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan terdiri dari 5 bab. Adanya sistematika ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran singkat dari keseluruhan penulisan.

Adapun sistematika penulisan tersebut adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, hipotesis penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penulisan, dan sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini menjelaskan teori yang melandasi penelitian, yaitu pengertian tentang merger dan akuisisi dan konsep *abnormal return*.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini berisi tentang metodologi yang dilakukan oleh peneliti dalam penelitian ini, meliputi pengumpulan data, pemilihan sampel, dan alat analisis yang digunakan.

BAB IV Analisis Data

Bab ini berisi tentang analisis data dan pengujian hipotesis serta pembahasan hasil dari analisis data tersebut.

BAB V Kesimpulan

Bab ini berisi kesimpulan yang diambil penulis berdasarkan analisis data yang dilakukan pada bab sebelumnya serta keterbatasan penelitian.