

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Persaingan bisnis yang kian ketat membuat perusahaan harus menggunakan strategi untuk dapat bertahan di bidangnya maupun agar dapat berkembang lebih besar. Salah satu usaha yang dapat dilakukan perusahaan adalah melalui penggabungan usaha. Penggabungan usaha (*business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu (*uniting with*) dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain (PSAK no.22, paragraf 08).

Ada tiga bentuk penggabungan usaha (Beams, 2004) yaitu : merger, akuisisi dan konsolidasi. Merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil-alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas usaha yang diambil-alih tersebut dibubarkan. Konsolidasi terjadi apabila sebuah perusahaan yang baru dibentuk untuk mengambil-alih aktiva-aktiva dan operasi dari dua atau lebih entitas usaha yang terpisah, dan entitas-entitas tersebut dibubarkan, sedangkan akuisisi saham terjadi apabila sebuah perusahaan mengakuisisi saham berhak suara dari perusahaan lain dan kedua perusahaan tersebut tetap beroperasi sebagai entitas hukum yang terpisah, tetapi timbul hubungan induk-anak (*parent-subsiary*).

Merger atau akuisisi merupakan strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam melakukan penggabungan usaha. Pada praktis bisnis istilah merger dan akuisisi sulit dipisahkan dan sering digunakan secara bergantian (Gie, 1992).

Rusli (1992) mengemukakan 5 macam alasan suatu perusahaan melakukan merger atau akuisisi, yaitu : (1) keinginan untuk mengurangi kompetisi antar perusahaan atau ingin memonopoli salah satu bidang usaha, (2) untuk memanfaatkan kekuatan pasar yang belum sepenuhnya terbentuk, (3) untuk mencapai skala ekonomi tertentu sehingga dapat menjadi *lowest cost producer*, (4) untuk memperoleh sumber bahan baku yang murah (dari hulu ke hilir) dan (5) untuk mendapatkan akses pasar atau dana yang relatif murah karena kapasitas hutang yang semakin besar serta kemampuan baik dalam hal teknologi maupun manajerial.

Pada umumnya tujuan dilakukannya merger atau akuisisi adalah mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Keputusan merger atau akuisisi bukan sekedar menjadikan dua ditambah dua menjadi empat tetapi merger atau akuisisi harus menjadikan dua ditambah dua menjadi lima (Payamta dan Setiawan, 2004).

Keputusan merger atau akuisisi selain membawa manfaat tidak terlepas dari permasalahan diantaranya biaya untuk melaksanakan merger atau akuisisi sangat mahal, dan hasilnya pun belum sesuai dengan yang diharapkan. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga

berpengaruh terhadap sumber daya manusia yang akan dipekerjakan (Suta, 1992).

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger atau akuisisi biasanya adalah pada kinerja dan penampilan finansial perusahaan yang praktis meningkat dan membesar. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan, dalam hal ini tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan (Gurendrawati dan Sudibyo, 1999).

Pengumuman merger atau akuisisi merupakan informasi yang penting dalam industri, karena dua perusahaan atau lebih menyatukan kekuatannya. Menurut Hartono (2003) pengumuman merger atau akuisisi oleh perusahaan merupakan suatu informasi yang perlu diolah lebih lanjut. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Tidak selamanya pengumuman merger merupakan kabar baik atau kabar buruk. Interpretasi pengumuman merger atau akuisisi sebagai kabar baik atau kabar buruk membutuhkan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas bersangkutan. Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*). Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang

canggih, maka kelompok ini dapat menikmati keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

Menurut Setiawan dan Hartono (2003) pelaku pasar yang canggih dapat menginteprestasikan sinyal yang berasal dari pengumuman merupakan sinyal yang valid atau tidak. Sinyal yang valid merupakan informasi yang bernilai ekonomis. Apabila peristiwa merger atau akuisisi bertujuan untuk memperluas produk atau jaringan dan dilakukan oleh perusahaan yang berkualitas, maka sinyal tersebut dikatakan valid namun apabila merger atau akuisisi yang dilakukan bertujuan untuk membayar hutang karena perusahaan kesulitan likuiditas dan perusahaan yang melakukan tidak berkualitas, maka dapat dikatakan sinyal tersebut tidak valid karena tidak bernilai ekonomis dan akan merugikan investor. Investor harus menganalisis informasi yang tersedia untuk menentukan sinyal tersebut valid (berniali ekonomis) atau tidak (informasi tersebut tidak bernilai ekonomis) supaya tidak dibodohi emiten.

Study peristiwa (*event study*) merupakan study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman itu diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2003).

Pengumuman merger atau akuisisi merupakan pengumuman yang informasinya dipublikasikan ke pasar. Apabila pengumuman merger atau akuisisi tersebut mengandung informasi maka pasar diharapkan akan merespon pengumuman tersebut.

Penelitian terdahulu yang dijadikan acuan penulis dalam melakukan penulisan ini antara lain adalah penelitian Wibowo dan Pakereng (2001) yang menghasilkan kesimpulan ada *abnormal return* negatif di sekitar pengumuman merger atau akuisisi dengan sampel penelitian perusahaan akuisitor dan non akuisitor di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1991-1997.

Saiful (2003) menguji tentang *abnormal return* perusahaan target dan sejenis menghasilkan kesimpulan bahwa *abnormal return* perusahaan target lebih besar dibanding perusahaan non target disekitar pengumuman merger atau akuisisi.

Payamta dan Setiawan (2004) tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. Hasil dari penelitian ini adalah tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dari segi rasio keuangan dan dihasilkan *return* yang positif sebelum merger atau akuisisi sedangkan setelah merger atau akuisisi *return* menjadi negatif.

Dalam tulisannya Nuraini (2001) menyatakan bahwa dari beberapa penelitian tentang pengaruh merger atau akuisisi menunjukkan bahwa *return* bagi pemegang saham pengakuisisi dalam aktivitas merger atau akuisisi tetap tidak

dapat disimpulkan, sebab sebagian penelitian menyimpulkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi secara umum memperoleh keuntungan sedangkan yang lainnya menyimpulkan bahwa pemegang saham mengalami penurunan kemakmuran sebagai hasil dari merger atau akuisisi.

Berdasarkan hal diatas maka penulis tertarik menulis skripsi dengan judul **PENGARUH PENGUMUMAN MERGER ATAU AKUISISI TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2000-2005.**

1.2 RUMUSAN MASALAH

Menurut Saiful (2003) yang menguji *abnormal return* perusahaan target dan industri sejenis di sekitar pengumuman merger atau akuisisi, menyatakan bahwa *abnormal return* perusahaan target lebih besar dibanding perusahaan non target hal ini dikarenakan kecenderungan penawaran harga yang diberikan oleh pengakuisisi lebih tinggi dibandingkan harga pasar yang berlaku sekarang untuk sekuritas perusahaan target, maka pengumuman merger atau akuisisi akan mendorong meningkatnya harga sekuritas perusahaan target. Dalam penelitian Saiful (2003) disebutkan penelitian Rachmawati dan Tandelilin (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan target memperoleh *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman merger atau akuisisi.

Wibowo dan Pakereng (2001) yang meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengumuman merger atau akuisisi menyatakan ada *abnormal return* negatif di

sekitar pengumuman merger atau akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Dalam penelitian Wibowo dan Pakereng (2001) terdapat penelitian Ferlianto (1996) yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* bagi perusahaan akuisitor sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan Payamta dan Setiawan (2004) menyatakan bahwa terjadi *return* positif sebelum merger atau akuisisi sedangkan setelah merger atau akuisisi *return* yang diterima menjadi negatif hal ini dikarenakan investor menganggap keputusan merger atau akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Ferlianto (1996) serta Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti pengaruh reaksi pasar dengan adanya pengumuman merger atau akuisisi yang dilakukan oleh emiten. Dalam penelitian Ferlianto (1996) dalam penelitian Wibowo dan Pakereng (2001) periode yang digunakan adalah 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah, hasil pengujian menunjukkan bahwa *abnormal return* sebelum pengumuman tidak berbeda dengan *abnormal return* sesudah pengumuman pada perusahaan pengakuisisi. Payamta dan Setiawan (2004) menyimpulkan bahwa terjadi perbedaan pada kinerja *return* saham, sebelum pengumuman merger atau akuisisi terjadi *return* positif, namun setelah pengumuman merger atau akuisisi *return* yang diterima menjadi negatif dengan periode jendela 22 hari sebelum pengumuman dan 22 hari setelah pengumuman. Berdasarkan perbedaan kesimpulan dari penelitian Ferlianto (1996) serta Payamta dan Setiawan (2004), maka peneliti ingin menguji kembali tentang pengaruh pengumuman merger atau akuisisi terhadap reaksi

pasar. Reaksi pasar yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Abnormal return*. Menurut Hartono (2003) pasar modal di Indonesia merupakan pasar yang tipis (*thin market*), sehingga akan menyebabkan beta yang bias, maka penulis menggunakan beta koreksi dalam mencari return ekspektasi sedangkan return ekspektasi dalam penelitian ini dicari dengan menggunakan *market model*.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- Apakah *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi 22 hari sebelum pengumuman merger atau akuisisi berbeda signifikan dengan *abnormal return* 22 hari sesudah pengumuman merger atau akuisisi?

1.3 BATASAN MASALAH

Dalam penelitian ini, penulis akan membatasi permasalahan pada :

- Perusahaan sampel dibatasi hanya pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2005.
- Periode jendela yang digunakan adalah 22 hari sebelum tanggal pengumuman merger atau akuisisi dan 22 hari sesudah pengumuman merger atau akuisisi (menurut Sutrisno dan Sudibyo (2000) Bursa Efek Jakarta memerlukan waktu 22 hari untuk menyerap informasi baru). Sedangkan periode estimasi yang digunakan adalah 250 hari.

1.4 TUJUAN PENELITIAN

Untuk menguji apakah pengumuman merger atau akuisisi yang dilakukan perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEJ menghasilkan *abnormal return* yang berbeda antara 22 hari sebelum pengumuman dengan 22 hari setelah pengumuman.

1.5 MANFAAT PENELITIAN

- Bagi Penulis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mempraktekkan teori pengetahuan yang diperoleh di bangku kuliah sehingga dapat menambah wawasan.

- Bagi Pembaca

Diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan khususnya mengenai pengaruh pengumuman merger atau akuisisi dan implikasinya terhadap *abnormal return* saham perusahaan disekitar publikasi merger atau akuisisi.

1.6 SISTEMATIKA PENULISAN

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menjelaskan tentang teori Penggabungan Usaha, Merger dan Akusisi, Teori Sinyal, *Abnormal return*, dan penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi acuan penulis, serta pengembangan hipotesis dari penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data yang terdiri dari data dan sumber data, periode penelitian, definisi variabel dan pengukurannya serta metode analisis data yang digunakan.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini berisi mengenai analisis dari data yang diteliti. *Market Model* digunakan dalam menghitung return ekspektasi. Sedangkan untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t yaitu *Paired Sample t-test*.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian ini.