

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dewasa ini pasar modal di negara Indonesia mengalami perkembangan yang cukup besar ditandai dengan banyaknya perusahaan *Go Public* yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan untuk menghimpun dana yang berfungsi untuk membiayai secara langsung kegiatan perusahaan. Selain itu, pasar modal juga dijadikan sebagai tempat berinvestasi bagi investor yang memiliki kelebihan dana. Suryanto (2015) mengatakan bahwa “Investor yang akan melakukan perdagangan di pasar modal, biasanya mereka akan mendasarkan keputusan mereka pada berbagai informasi yang mereka terima baik melalui publik maupun pribadi”¹.

Untuk perusahaan, dalam menghadapi berbagai tantangan perkembangan pasar modal dengan tuntutan dalam persaingan maka untuk mempertahankan posisi ataupun keunggulan suatu perusahaan, berbagai langkah strategis perlu dilakukan dengan tepat. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi.

¹ Suryanto, “*Analysis of Abnormal Return Before and After the Announcement of Investment Grade Indonesia*”, *International Journal of Business and Management Review*, Vol.3 No.1, 2015, p.11.

Riyanto (2008) mendefinisikan bahwa “Ekspansi bertujuan untuk perluasan modal, baik perluasan modal kerja saja, atau modal kerja dan modal tetap, yang digunakan secara tetap dan terus-menerus didalam perusahaan”². Dengan kata lain ekspansi adalah tindakan aktif untuk memperluas dan memperbesar cakupan usaha yang telah ada. Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau *profit* perusahaan.

Koesnadi (dalam Nugroho, 2010) mengatakan bahwa “Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi (M&A)”³. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan. Akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil-alih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Strategi merger dan akuisisi merupakan strategi bisnis yang banyak dipilih oleh perusahaan agar tetap unggul dalam persaingan. Motivasi perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk melakukan sinergi dan meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi seluruh pemegang saham.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia sudah mulai berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat

² Bambang Riyanto, “Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (Yogyakarta: BPFE, 2008), p.301.

³ M. Aji Nugroho, “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi Periode 2002-2003”, Universitas Diponegoro, Semarang 2010, p.1.

memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak. Di Indonesia aktivitas merger dan akuisisi masih terbilang sedikit jika dibandingkan dengan negara maju. Data yang dimiliki komisi pengawasan persaingan usaha (KPPU) mengenai penilaian aktivitas merger dan akuisisi dari tahun 2010 hingga Agustus 2014 baik pada perusahaan *private* maupun *Go Public* menunjukkan jumlah merger dan akuisisi di Indonesia. (Tabel 1.1)

Tabel 1.1
Data Merger dan Akuisisi

Tahun	Perusahaan Merger	Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Diakuisisi
2010	-	3	3
2011	-	36	52
2012	2	30	40
2013	-	58	73
Januari- Agustus 2014	-	32	33

Sumber: Data diolah oleh peneliti, www.kppu.go.id.

Pengumuman merger dan akuisisi merupakan salah satu jenis pengumuman yang dapat digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar. Pengumuman merger dan akuisisi menjadi sebuah informasi yang penting. Hal ini memang tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan oleh para pelaku ini untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa

yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru, sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas di Bursa efek.

Maryati (2012) mengungkapkan “Pengumuman merger BEJ dan BES merupakan salah satu informasi yang secara teoritis dapat menyebabkan perubahan harga dan volume perdagangan saham. Merger BEJ dan BES bertujuan meningkatkan efisiensi dan likuiditas transaksi saham di pasar modal, sehingga bursa Indonesia memiliki daya saing”⁴.

Reaksi suatu pasar yang ditimbulkan akibat pengumuman merger dan akuisisi dapat dilihat pada berubahnya harga saham, baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Michell (2005) mengatakan “*Return* sebagai indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham”⁵.

Penelitian yang dilakukan Aritonang, et al (2009) menunjukkan bahwa “Terjadi penurunan terhadap harga saham sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Penurunan *return* saham sesudah pengumuman kemungkinan lebih disebabkan informasi merger dan akuisisi direspon investor sebagai informasi yang tidak dapat memberikan keuntungan atau merupakan berita buruk sehingga ketertarikan investor terhadap saham menurun, dengan tidak adanya ketertarikan terhadap saham tersebut harga saham berangsur-angsur menjadi turun dan berdampak pada menurunnya *return* saham”⁶.

Perubahan harga saham mengindikasikan besarnya kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham melalui jumlah *abnormal return* yang mereka

⁴ Ulfi Maryati, “Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga dan Volume Perdagangan”, Jurnal Akuntansi & Manajemen, Vol.7, No.1, 2012, p.16.

⁵ Michell Suharli, “Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta”, Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol.7, No.2, 2005, p.99.

⁶ Slamet Harijono Aritonang, et al, “Analisis *Return*, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi”, Wacana Vol.12, No.4, 2009, p.821.

terima sebagai dampak pengumuman merger dan akuisisi. Secara teori keefisienan pasar diukur dengan melihat bagaimana informasi-informasi yang ada tercermin pada harga sekuritas. Tandelilin (2010) mengatakan bahwa “Pasar yang kurang efisien atau pasar yang termasuk dalam bentuk efisien setengah kuat, akan menimbulkan *abnormal return* yang bernilai positif atau negatif yang merupakan *trend* dalam residual”⁷. *Abnormal return* saham positif menunjukkan adanya sinyal positif atau kabar baik dari publikasi merger dan akuisisi. Dimana *abnormal return* positif terjadi jika return sesungguhnya (*actual return*) lebih besar dari pada return yang diharapkan investor (*expected return*).

Rahmadiansyah (2013) mengatakan bahwa “Dalam pengukuran likuiditas saham menggunakan volume perdagangan saham, volume perdagangan yang meningkat karena peningkatan permintaan, maka peristiwa tersebut merupakan kabar baik, sedangkan jika volume peningkatan volume perdagangan yang meningkat karena peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk bagi pelaku pasar”⁸.

Dalam penelitian yang dilakukan Amihud (2002) pengukuran likuiditas saham yang diukur menggunakan Amihud *Illiquidity* menunjukkan bahwa “Dari waktu ke waktu, pasar yang illikuid secara positif berdampak pada tingkat pengembalian yang lebih di pasar saham atau yang dikenal dengan sebutan *illiquidity premium*. Tidak secara *time series* saja, tetapi secara *cross section* juga terbukti bahwa setiap saham yang tidak likuid maka akan menunjukkan hasil tingkat pengembalian yang tinggi”⁹.

Menurut Jogiyanto (2000) “Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka

⁷ Eduardus Tandelilin, “Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi”, (Yogyakarta:Kanisius, 2010), p.227.

⁸ R. Hidayat Rahmadiansyah, “Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI”, 2013, p.5.

⁹ Yakov Amihud, “*Illiquidity and Stock Returns: Cross Section and Time-Series Effects*”, *Journal of Financial Markets*, 2002, p. 31.

diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar”¹⁰.

Menurut Febyanti (2014) “Pengumuman akuisisi merupakan alat komunikasi kepada pasar mengenai kinerja suatu perusahaan. Hal tersebut dapat diinterprestasikan sebagai suatu sinyal apakah kinerja suatu perusahaan baik atau sebaliknya”¹¹.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Abnormal Return dan Likuiditas Saham atas Pengumuman Merger dan Akuisisi” pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014”. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan variabel tambahan untuk penghitungan likuiditas saham yaitu menggunakan Amihud illiquidity dalam melihat reaksi pasar atas pengumuman merger dan akuisisi. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti ingin menganalisis apakah hasil dari penelitian ini menunjukkan hasil analisis yang sama dengan penelitian sebelumnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang diuraikan diatas, peneliti merumuskan 2 masalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi?
- 2) Bagaimana perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi?

¹⁰ H.M Jogiyanto, “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”, Edisi Kedua (Yogyakarta: BPFE UGM 2000), p.392

¹¹ Shabrina Febyanti, “Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Akuisisi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna TBK”, Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 2, No.1, 2014, p.105.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

- 1) Menganalisis bagaimana perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
- 2) Menganalisis bagaimana perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya suatu penelitian diharapkan memberikan manfaat terhadap bidang ilmu yang diteliti. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain:

- 1) Bagi para investor, penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan dan dapat dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.
- 2) Untuk ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi keilmuan yang bermanfaat dalam dunia akademis khususnya bidang manajemen keuangan dalam menganalisis abnormal return dan likuiditas saham atas pengumuman merger dan akuisisi.
- 3) Untuk perusahaan, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai pertimbangan dalam memutuskan merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.