

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan merupakan salah satu bentuk organisasi yang pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan atau kesejahteraan para stake holdernya serta dalam mengembangkan bisnis perusahaan tersebut. Untuk mengembangkan bisnisnya tersebut tentunya perusahaan juga ingin memperoleh dana dari pihak *investor* agar perusahaan tersebut bisa tetap beroperasi dan memperluas bisnisnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu wadah atau tempat untuk memperoleh dana dari pihak *investor* dan pasar modal merupakan solusi bagi perusahaan untuk memperoleh dana. Pasar modal merupakan wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Menurut Sartono (2001:23) Pasar modal merupakan fungsi intermediasi yaitu menjembatani antara pihak yang membutuhkan modal dengan pihak yang kelebihan modal. Sehingga pasar modal menjadi wadah alternatif yang cocok bagi perusahaan untuk mendapatkan dana guna menjalankan dan mengembangkan usahanya selain melalui lembaga keuangan (perbankan) dan lembaga non keuangan lainnya. Namun kondisi pasar modal beberapa tahun ini mengalami perubahan yang signifikan dalam lingkungan bisnis seperti globalisasi, deregulasi, kemajuan teknologi dan telekomunikasi

serta fragmentasi pasar telah menciptakan persaingan yang ketat, sehingga mendorong perusahaan-perusahaan di tuntut untuk selalu mengembangkan strateginya guna mempertahankan eksistensinya dan dapat memperbaiki kinerjanya (Puspitaayu, 2011). Selain itu perusahaan juga dituntut untuk bisa menjadi besar dan kuat. Oleh sebab itu banyak strategi- strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan dalam menghadapi masalah tersebut, salah satunya yaitu dengan melakukan strategi ekspansi atau perluasan usaha. Menurut Swandari (1999) salah satu usaha untuk menjadi perusahaan-perusahaan besar dan kuat yaitu dengan ekspansi.

Ekspansi dapat dibedakan menjadi dua yaitu ekspansi usaha dan ekspansi finansial. Menurut Widyastuti (2010) Ekspansi usaha yaitu ekspansi yang dilakukan tanpa mengubah struktur modalnya sedangkan ekspansi finansial dilakukan dengan menambah aktiva tetap dengan mendirikan pabrik baru, membeli perusahaan lain dan memerlukan dana jangka panjang sehingga mengubah struktur modalnya. Ekspansi juga merupakan perluasan usaha yang dilakukan perusahaan untuk mencapai efisiensi dan memperoleh sinergi. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan dengan ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal ini merupakan pendekatan yang paling umum, ekspansi internal ini merupakan usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan penjualan dan pangsa pasar dari lini produk atau jasa yang sedang berjalan secara lebih cepat daripada yang sekarang. Sedangkan ekspansi eksternal, yaitu mengambil alih seluruh atau sebagian dari perusahaan lain yang diperkirakan akan menambah efektifitas

perusahaan seperti Merger, akuisisi, atau konsolidasi. Merger merupakan salah satu strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperbaiki pertumbuhan perusahaan dan kinerja keuangannya.

Sorensen (2000) Merger dan akuisisi telah menjadi trend bisnis di tahun 1990-an di Amerika Serikat, yang dimulai di tahun 1992. Sejak tahun 1992 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi terus meningkat, bahkan jika dibandingkan antara tahun 1996 dan 1995 peningkatan merger dan akuisisi meningkat hingga 67%. Demikian pula di Indonesia dengan adanya peraturan perundang undangan yang mempermudah masuknya investor asing, sehingga membuat pelaksanaan merger di Indonesia semakin meningkat.

Merger merupakan topik yang tengah populer dalam dunia usaha. Aktivitas merger di Indonesia sebenarnya sudah dikenal sejak awal berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (UU 1/1995). Namun, secara praktis, aktivitas merger sudah dikenal secara sektoral khususnya di bidang perbankan, jauh sebelum berlakunya UU 1/1995. Istilah merger menjadi semakin populer semenjak merger empat bank milik pemerintah yang kemudian menghasilkan Bank Mandiri pada tahun 1998.

Menurut Moin (dalam Dijkgraaf, 2012), mengemukakan *merger* adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Merger dalam Bahasa Indonesia disebut dengan penggabungan adalah suatu prospek hukum untuk meleburkan suatu perusahaan ke dalam perusahaan yang lebih penting,

sehingga perusahaan tersebut yang meleburkan diri menjadi bubar dengan atau tanpa likuidasi.

Menurut Kuncoro dan Sudhardjono (2011:374) Daya tarik utama merger setidaknya ada tiga yaitu yang Pertama, dengan merger berarti meningkatkan skala ekonomi (*economic of scale*). Artinya, penggunaan sumberdaya yang ada menjadi semakin ekonomis, yang pada gilirannya profitabilitas perusahaan meningkat. Kedua, meningkatkan *efisiensi* dengan memungkinkan menutup cabang perusahaan yang saling berdekatan dan menghilangkan duplikasi lainnya. Ketiga, mengurangi persaingan. Konsekuensi terbaik dari merger adalah sinergi kekuatan antara dua perusahaan yang bergabung. Keuntungan yang utama suatu merger secara hukum adalah sederhana dan tidak ada biaya yang besar seperti bentuk akuisi yang lainnya. Selain itu tujuan perusahaan melakukan merger pada umumnya untuk memperoleh sinergi atau nilai tambah yang bersifat jangka panjang.

Merger tidak hanya dilakukan pada saat kondisi kesehatan perusahaan memburuk, tapi merger juga bisa dilakukan pada saat perusahaan mengalami kelebihan kas atau pada saat kondisi perusahaan tersebut dalam keadaan baik. Menurut Adipratama (2012) Keputusan untuk melakukan strategi ekspansi yaitu dengan merger ini mempunyai pengaruh yang besar dalam perbaikan kondisi dan peningkatan kinerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan bila dilakukan dengan sendiri-sendiri.

Selain itu strategi yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan informasi bagi investor. Informasi ini berupa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan atau emiten. Salah satu informasi yang dipublikasikan tersebut yaitu informasi pengumuman merger. Informasi pengumuman merger tersebut dapat menimbulkan reaksi dari suatu pasar. Reaksi dari suatu pasar ini dapat terlihat dari perubahan harga saham.

Harga saham mencerminkan nilai dari suatu perusahaan untuk mencapai prestasi, harga saham juga mencerminkan bagaimana prospek perusahaan tersebut untuk kedepannya. Harga saham juga merupakan media paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu yang dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh setiap investor untuk menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut. Sehingga perubahan harga saham dapat mengindikasikan besarnya keuntungan atau *return* yang diperoleh para pemegang saham maupun oleh para investor melalui jumlah *abnormal return* yang mereka terima sebagai dampak dari pengumuman merger. *Abnormal return* terjadi karena naik turunnya harga saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman merger (Rahmadiansyah, 2013).

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Menurut Hartono (2009:557) *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian.

Menurut Djajanti dan Novaliza (2013) *Abnormal return* sesudah pengumuman merger bernilai negatif, sedangkan *abnormal return* sebelum pengumuman merger bernilai positif. Artinya kinerja perusahaan dari sisi kinerja saham mengalami penurunan setelah pengumuman merger.

Penelitian lain oleh Widyaputra (2006), juga mengatakan hasil pengujian *abnormal return* perusahaan pada periode jendela sebelum pengumuman merger dan akuisisi (h-22 sampai dengan h-1) tidak berbeda dengan *abnormal return* pada periode jendela setelah merger dan akuisisi (h+1 sampai h+22). Sedangkan peneliti lain mengatakan Hutagalung (2002) dalam penelitiannya bahwa ada perbedaan signifikan positif rata-rata *abnormal return* yang diterima perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian hutagalung ini juga didukung oleh penelitian Astria (2013) yang juga mengatakan terdapat perbedaan signifikan abnormal return pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dan berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi merupakan kabar baik bagi pelaku pasar untuk berinvestasi dipasar modal sehingga tujuan merger dan akuisisi untuk mencapai sinergi dapat tercapai. Ma, pagan dan Chu (2009) juga mengatakan bahwa abnormal return kumulatif pemegang saham sepuluh Negara berkembang di asia: China, Hong Kong, India, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Korea Selatan, Taiwan, dan Thailand positif dalam tiga jendela acara yang berbeda: dua hari (0, 1) jendela, tiga hari (-1, +1) jendela, dan lima hari (-2, 2) jendela.

Informasi yang dipublikasikan oleh emiten atau perusahaan selain dapat berdampak terhadap perubahan harga saham yang ditunjukkan dari *abnormal return* yang diterima oleh para pemegang saham maupun para investor, informasi pengumuman merger ini juga dapat mempengaruhi volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan atau mempublikasikan pengumuman merger tersebut.

Menurut Asri dan Faisal (dalam Pramana, 2012) Volume perdagangan saham juga merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham. Menurut Lestari (2014) Perubahan volume perdagangan menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor.

Perubahan dalam volume perdagangan serta kenaikan dalam volume perdagangan dipercayai sebagai pertanda kenaikan dalam harga, karena hal tersebut mencerminkan minat investor dalam membeli saham dan sebaliknya jika terjadi penurunan volume perdagangan akan menandai penurunan harga dan mencerminkan turunnya minat investor untuk membeli saham (Putri, 2008). Menurut Chordia (2000) Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan return saham yang tinggi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk (2001) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa volume perdagangan positif signifikan terhadap return saham.

Terdapat beberapa penelitian yang mengatakan bahwa pengumuman merger berpengaruh terhadap volume perdagangan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Maryati (2012) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rata-rata kumulatif TVA setelah event lebih besar dibandingkan dengan sebelum event, dan pengumuman merger berpengaruh signifikan terhadap harga dan volume perdagangan saham. Hasil penelitian lain yang berbeda diungkapkan oleh Lestari (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan. Sedangkan pada *abnormal return* terdapat perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi pada periode pengamatan dan pengujian.

Dari uraian yang telah di jelaskan diatas bahwa pengumuman merger dapat mempengaruhi harga saham yang ditunjukan dengan *abnormal return* yang diterima oleh para pemegang saham atau para investor dan beberapa penelitian yang pernah dilakukan. Adanya perubahan volume perdagangan juga terlihat karena dampak pengumuman merger yang dilakukan oleh perusahaan. Terlihat dari beberapa penelitian yang pernah dilakukan yang mengatakan pengumuman merger berpengaruh terhadap volume perdagangan. Namun terdapat beberapa penelitian juga yang mengatakan pengumuman merger tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.

Berikut adalah data perusahaan yang melakukan merger yang terdaftar di BEI periode 2004-2014 yang akan digunakan sebagai bahan penelitian.

Tabel 1.1
Perusahaan Sampel yang Melakukan Merger
di BEI Periode 2004-2014

No	Issuer	Shortname	Type of CA	Tanggal Efektif
1	Charoen Pokphand Indonesia Tbk,PT	CPIN	Merger	08-Jul-04
2	Unilever Indonesia Tbk,PT	UNVR	Merger	04-Jul-04
3	Lippo Karawaci Tbk.,PT	LPKR	Merger	30-Jul-04
4	Bank Inter Pacific Tbk, PT	INPC	Merger	13-Jul-05
5	Sarasa Nugraha Tbk, PT	SRSN	Merger	06-Oct-05
6	Astra Otoparts Tbk	AUTO	Merger	18-Agu-05
7	Bumi Resources Tbk	BUMI	Merger	16-Jun-06
8	Mitra Investindo Tbk	MITI	Merger	23-Mar-06
9	Kalbe Farma Tbk,PT	KLBF	Merger	12-Jan-06
10	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	Merger	11-Sep-06
11	Selamat Sempurna Tbk	SMSM	Merger	02-Jan-07
12	Bank Multicor Tbk, PT	MCOR	Merger	23-Jan-08
13	Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	Merger	1-Nov-08
14	Japfa Comfeed Indonesia Tbk, PT	JPFA	Merger	30-Nov-09
15	Aneka Tambang Tbk	ANTM	Merger	7-Jul-09
16	AKR Corporindo Tbk	AKRA	Merger	10-Nov-09
17	Indika Energy Tbk	INDY	Merger	19-Feb-09
18	Medco Energy Tbk	MEDC	Merger	25-Feb-09
19	Indonesia Paradie Property Tbk, PT	INPP	Merger	02-Jun-10
20	Bentoel Internasional Investama Tbk,PT	RMBA	Merger	04-Jan-10
21	Bank OCBC NISP Tbk, PT	NISP	Merger	01-Jan-11
22	Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	Merger	01-Jan-11
23	Island Concepts Indonesia Tbk, PT	ICON	Merger	18-Jul-11
24	Matahari Departemen Store Tbk, PT	LPPF	Merger	30-Sep-11
25	Holcim Indonesia Tbk, PT	SMCB	Merger	02-May-12
26	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	SOBI	Merger	31-May-12
27	Japfa Comfed Indonesia Tbk, PT	JPFA	Merger	01-Jul-12
28	Surya Citra Media Tbk	SCMA	Merger	01-May-13
29	PT Timah (Persero) Tbk, PT	TINS	Merger	25-Mar-14
30	XL Axiata Tbk, PT	EXCL	Merger	08-Apr-14

Sumber: Data Olahan (www.ksei.co.id)

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang dikemukakan diatas, adapun rumusan masalahnya mengenai :

1. Apakah terdapat *Abnormal Return* disekitar pengumuman merger ?
2. Apakah terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman merger ?
3. Apakah terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger ?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* disekitar pengumuman merger.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman merger.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian yang dilakukan antara lain sebagai berikut :

1. Bagi Penulis

Untuk mengetahui lebih jauh wawasan dan ilmu tentang *abnormal return* dan *trading volume activity*, serta mengetahui lebih dalam lagi tentang merger. Selain itu juga untuk melatih bagaimana kemampuan penulis dalam melakukan penelitian.

2. Bagi Perusahaan

Untuk memberikan informasi, kontribusi dan masukan serta bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil kebijakan dalam melakukan strategi ekspansi dengan melakukan merger.

3. Bagi Investor

- a. Untuk memberikan sumbangan pemikiran bagi investor untuk melakukan penilaian investasi pada perusahaan yang melakukan merger.
- b. Untuk memberikan informasi kepada investor bagaimana *abnormal return* yang mungkin akan diterima investor dan bagaimana *trading volume activity*nya jika perusahaan tersebut melakukan merger.
- c. Untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan suatu investasi.

4. Bagi Akademis

Sebagai bahan referensi untuk penulis berikutnya yang melakukan penelitian mengenai *abnormal return* dan *trading volume activity* setelah melakukan merger.