

BAB 1

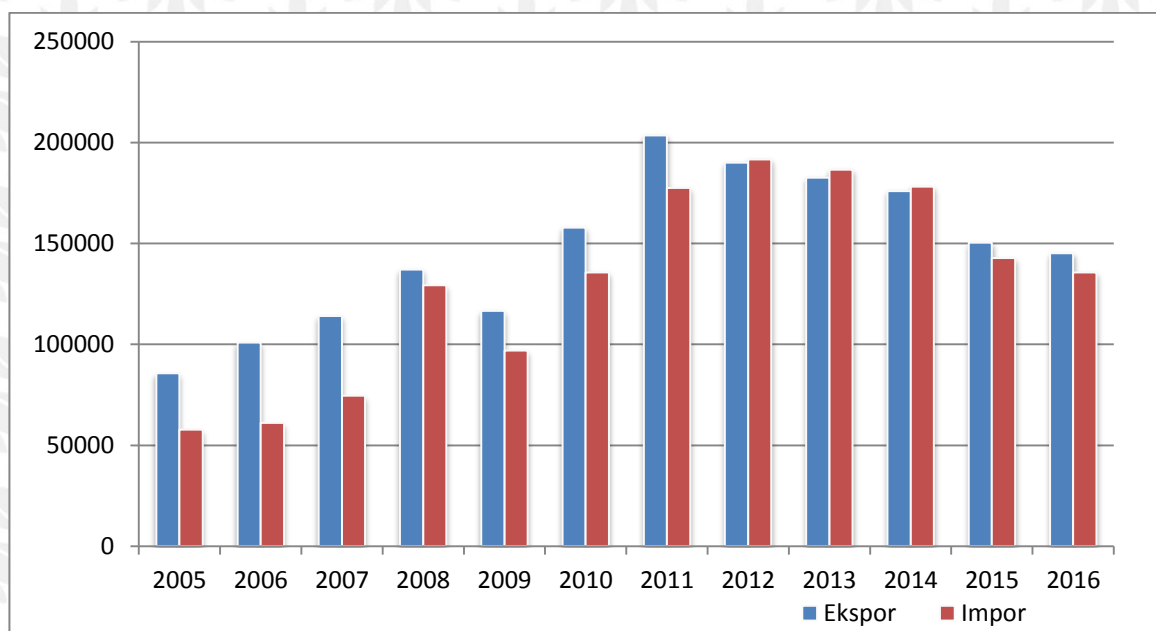
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perdagangan bebas mengakibatkan banyak perubahan disegala sektor banyak negara, termasuk Indonesia. Dampak yang diakibatkan perdagangan bebas tidak sepenuhnya berpengaruh kearah positif namun ada juga yang negatif. Dampak positif dari perdagangan bebas salah satunya adalah pelaku ekspor dan impor Indonesia semakin mudah jalur aksesnya, tidak hanya itu dampak positif lainnya adalah kemudahan untuk melakukan berbagai kerjasama ke negara tetangga. Bukan hanya dampak positif saja yang dirasakan oleh masyarakat Indonesia, namun dampak negatif juga. Salah satu dampak negatif dari perdagangan bebas tersebut adalah negara tetangga juga akan mendapatkan akses yang mudah untuk menguasai pasar Indonesia dan itu menyebabkan banyak pelaku bisnis untuk membuat strategi yang tepat agar dapat bersaing secara kompetitif. Asosiasi Perusahaan Ritel Indonesia (Aprindo) menilai Indonesia masih belum siap bersaing di era perdagangan bebas. Perjanjian bebas tariff (*free trade agreement/ FTA*) antar negara perlu dievaluasi karena berpotensi mematikan produk dalam negeri (Sumber CNN Indonesia). Berita yang serupa dengan berita CNN Indonesia disebutkan oleh berita viva.co.id menyatakan bahwa pertumbuhan ekspor Indonesia pada 2017, yang kalah dari Vietnam dan Thailand, diduga karena tak optimalnya pemerintah menggencarkan kesepakatan zona perdagangan bebas, atau FTA dengan sejumlah negara tujuan ekspor (Sumber viva.co.id).

Terkait dengan rendahnya tingkat pertumbuhan nilai ekspor dan impor Indonesia, badan pusat statistik Indonesia atau yang lebih dikenal dengan BPS melakukan riset yang menunjukkan bahwa nilai ekspor dan impor Indonesia mengalami penurunan dibeberapa tahun belakangan ini.

Rendahnya tingkat pertumbuhan nilai ekspor dan impor Indonesia dapat dilihat di grafik dibawah ini:



Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan nilai ekspor dan Impor Indonesia

(Data diperoleh dari sumber www.bps.go.id – Diolah)

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa nilai ekspor dan impor sejak tahun 2011 mengalami penurunan. Dengan begitu dapat diasumsikan bahwa persiapan pemerintah dan pelaku bisnis di Indonesia dalam menghadapi perdagangan bebas masih lemah, namun pemerintah tidak akan tinggal diam dengan dampak yang seperti ini, karena sebenarnya tujuan pemerintah melakukan persetujuan perdagangan bebas adalah untuk meningkatkan kualitas ekonomi masyarakat Indonesia dengan meluaskan pasar pelaku bisnis di Indonesia ke negara-negara tetangga. Tindakan pemerintah dalam menanggapi dampak ini mereka akan lebih meningkatkan perdagangan ekspor dan impor yang terjadi di Indonesia. Berita yang sejalan disebutkan oleh viva.co.id “Untuk itu, Mendag akan merevisi target peningkatan ekspor sebesar 300 persen hingga 2019, yang sudah dicanangkan oleh Menteri Perdagangan sebelumnya”.

Sama halnya dengan para pelaku bisnis di Indonesia , mereka juga terkena imbas dengan perdagangan bebas di Indonesia. Para pelaku bisnis ini akan semakin ketat dalam hal strategi perusahaan yang akan dilakukan. Kondisi

demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan dan berkembang. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat yaitu dengan melakukan pengembangan usaha. Pengembangan usaha disini berguna untuk selalu memperbaiki dan berinovasi dalam pembaruan strategi untuk memperahankan eksistensi perusahaan. Bagi para pelaku bisnis menyusun strategi yang tepat adalah kunci dari keberhasilan dari suatu perusahaan, strategi yang sangat tepat mungkin bagi perusahaan dalam situasi perdagangan yang seperti ini adalah ekspansi. Perusahaan mengadakan ekspansi perusahaan dengan tujuan untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka pendek dan jangka panjang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau mensejahterakan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya dan salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat yaitu dengan melakukan penggabungan usaha atau merger dan akuisisi.

Merger dan akuisisi umumnya adalah bentuk strategi perusahaan yang bertujuan untuk bersinergi, meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan dengan harapan investor dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan dan meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Pengumuman merger dan akuisisi adalah informasi yang sangat penting dalam suatu perusahaan, karena dua perusahaan akan menyatukan dua perusahaan menjadi satu kesatuan visi dan misi perusahaan, resikonya adalah persaingan antara perusahaan akan berubah. KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha) adalah lembaga independen pemerintah yang bertugas mengawasi persaingan usaha di Indonesia dan sesuai dengan *review* berdasarkan Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 1 Tahun 2009 tentang Pra-Notifikasi Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan (Sebelum PP Nomor 57 Tahun 2010 berlaku) .

Tabel 1.1 Perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi di Indonesia

Periode Tahun 2010-2017

No.	Tahun	Total Perusahaan
1	2010	3 Perusahaan
2	2011	43 Perusahaan
3	2012	36 Perusahaan
4	2013	69 Perusahaan
5	2014	55 Perusahaan
6	2015	51 Perusahaan
7	2016	65 Perusahaan
8	2017	90 Perusahaan

Sumber: www.kppu.go.id – Diolah

Dapat dilihat dari tabel 1.1 diatas banyak pelaku bisnis di Indonesia melakukan strategi merger dan akuisisi. Dengan ini dapat dikatakan bahwa dengan bergabung, maka dua perusahaan atau lebih menjadi lebih saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang akan diperoleh juga lebih besar di bandingkan jika perusahaan tersebut melakukan usaha sendiri-sendiri. Dengan demikian, pengumuman merger dan akuisisi tidak hanya berpengaruh pada kedua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, namun juga perusahaan lain yang menjadi pesaing yang berada dalam satu jenis usaha. Pengumuman perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sangat penting juga bagi investor, karena ini dapat memberi sinyal kepada investor sebelum melakukan investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian yang akan dihadapi di masa yang akan datang yang akan mempengaruhi hasil yang didapatkan oleh investor. Pengumuman ini pada akhirnya dapat memberikan dampak positif dan negatif bagi investor secara tidak langsung. Kegiatan investor yang juga dapat disebut dengan perilaku pasar ini, dapat menimbulkan sebuah reaksi pasar. Reaksi pasar yang terjadi karena aksi korporasi merger dan akuisisi ini maka dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini akan

menimbulkan suatu reaksi pasar berupa peningkatan atau penurunan nilai harga saham yang terjadi disepertanggal merger dan akuisisi.

Nilai harga saham ini dapat diperoleh dengan melihat pasar modal, Menurut UU nomor 8 tahun 1995 Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Bursa efek merupakan salah satu lembaga yang terlibat di pasar modal dan menurut UU nomor 8 tahun 1995 juga Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual atau beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Jadi lebih tepatnya tempat atau sarana mempertemukan investor-investor adalah di bursa efek. Bursa efek Indonesia berguna untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, Bursa efek Indonesia menyampaikan data pergerakan harga saham melalui media cetak atau elektronik. Salah satu indikator pergerakan saham tersebut adalah indeks harga saham. Di Indonesia indeks harga saham dikenal dengan istilah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).



Gambar 1.2 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia 2008-2018.

(Data diperoleh ihsg-idx.com)

Dapat dilihat dari gambar 1.2 Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG) dalam 10 tahun terakhir mengalami peningkatan. Kenaikan IHSG tertinggi seperti yang dimuat pada berita liputan6.com mengatakan bahwa [IHSG tahun 2017](http://www.liputan6.com) sentuh level tertinggi 6.368,32. Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham

banyak sekali antara lain aksi korporasi sebuah perusahaan, proyeksi kinerja perusahaan, kebijakan pemerintah fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing, kondisi fundamental ekonomi makro, rumor dan sentimen pasar. Pada dasarnya investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga sekuritas namun harga sekuritas ditentukan oleh banyaknya investor yang menentukan permintaan dan penawaran. Hal seperti ini dapat terjadi pada individu atau institusi yang mampu mengartikan segala macam bentuk informasi dengan baik yang bersangkutan dengan nilai harga saham untuk digunakan menilai atau menganalisis dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian saham pada sekuritas yang dipilih. Sekuritas adalah lembaga yang merupakan anggota bursa efek dengan lisensi khusus untuk melakukan jual beli efek atau saham dan menjadi perantara transaksi bagi individu maupun institusi. Anggota Bursa Efek Indonesia (BEI) sekarang tercatat ada 108 anggota yang terdiri dari berbagai macam sekuritas dan perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini adalah 568 perusahaan. Dari 568 perusahaan tercatat tersebut banyak yang melakukan aksi korporasi merger dan akuisisi dari tahun 2010 hingga tahun 2016. Berikut data perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1.2 Perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2016

No.	Tahun	Total Perusahaan
1	2010	3 Perusahaan
2	2011	43 Perusahaan
3	2012	36 Perusahaan
4	2013	69 Perusahaan
5	2014	59 Perusahaan
6	2015	34 Perusahaan
7	2016	20 Perusahaan

Sumber: www.sahamok.com -Diolah

Dapat dilihat di tabel 1.2 maka setiap tahun terdapat aksi korporasi merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Aksi korporasi yang dimaksud di sini

berbentuk kebijakan yang diambil jajaran manajemen perusahaan dan dampaknya dapat mengubah hal-hal yang sifatnya fundamental dalam perusahaan. Banyaknya aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia khususnya perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia memicu para investor yang paham akan informasi ini akan memberikan sinyal bagi keuntungan masa depan saham yang dimilikinya. Peristiwa ini pun juga dapat menjadi informasi bagi investor untuk melihat perubahan harga yang dipublikasikan sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi mereka, jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang diakibatkan adanya informasi yang diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut. Pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor, jika banyak investor berpandangan pesimis akibat kabar buruk dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis akibat berita baik dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *expected return*. *expected return* merupakan *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Jogiyanto,2014:609) . *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien jika tidak satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama.

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis perbedaan merger dan akuisisi terhadap abnormal return saham suatu perusahaan yang hasilnya tidak selalu konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh (Neelam Rani & Surendra S, Kadav, 2013) , (Geeta Duppati & Stuart Locke, 2013), (Nurul Ikriyah, Abdul Wahid Mahsuni dan M. Cholid Mawardi ,2016) , (Neelam Rani & Surendra S, Kadav, 2012) Hasil yang didapatkan dari para peneliti tersebut menunjukkan bahwa pelaku pasar merespon pengumuman merger dan akuisisi , berarti hal tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan antar *abnormal return* terhadap sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian dengan hasil yang berbeda yang menunjukkan bahwa pelaku pasar tidak merespon pengumuman merger dan akuisisi , berarti hal tersebut menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antar *abnormal return* terhadap sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian tersebut antara lain (Ida bagus Gede Dananjaya dan Ni Luh Putu Wiasgustin, 2015), (Lusia As'ari, Moh. Amin dan M. Cholid Mawardi, 2015), (Dr. Aamir Rafique dan Muhammad Usman, 2012), (Ida bagus Gede Dananjaya dan Ni Luh Putu Wiasgustin, 2016) yang menunjukkan *abnormal return* setelah merger dan akuisisi negatif.

Berdasarkan fakta dan beberapa penelitian diatas bahwa topik penelitian ini adalah bagaimana investor merespon pengumuman aksi merger dan akuisisi perusahaan - perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia pada tahun 2017 dikarenakan adanya aksi merger dan akuisisi pada tahun tersebut maka peneliti tertarik untuk mengkaji apakah ada hubungan antara harga indeks ditahun 2017 terhadap aksi merger dan akuisisi yang terjadi di beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Respon dari pelaku pasar terhadap suatu pengumuman aksi merger dan akuisisi itu yang akan menjadi pembahasan, kemudian apabila respon tersebut hanya diketahui oleh beberapa investor yang menyadari, maka pengumuman tersebut menyebabkan tidak seimbang nya reaksi pasar atau pasar menjadi tidak efisiensi. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar atau investor sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan akan mencerminkan informasi dengan penuh. Karena para pelaku pasar harus menganalisis informasi merger dan akuisisi

tersebut sebagai kabar baik atau buruk, tidak selamanya suatu pengumuman merger dan akuisisi adalah kabar baik maupun kabar buruk. Maka peneliti tertarik akan hal ini karena aksi korporasi merger dan akuisisi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham dan transaksi saham yang meliputi jual atau beli saham yang hanya terjadi di dalam pasar modal. Pasar modal merupakan tempat terjadinya penawaran dan permintaan saham yang didasari oleh respon para pelaku pasar itu sendiri. Dengan adanya para investor merespon pasar menyebabkan reaksi pasar yang positif atau negatif, semua tergantung respon para investor yang menganalisis peristiwa aksi korporasi ini. Melalui *abnormal return* dapat menilai reaksi pasar yang berguna bagi para investor untuk mengambil keputusan pembelian atau penjualan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai aksi korporasi merger dan akuisisi dilihat dari *Abnormal Return* sebagai acuan perhitungan agar terlihat bagaimana respon para investor sebelum dan sesudah peristiwa aksi korporasi ini, sehingga judul penelitian ini adalah “**Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Aksi Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian yang telah diungkapkan di atas mengenai hubungan antara merger dan akuisisi dengan *abnormal return* saham, maka secara spesifik, rumusan masalah penelitian ini adalah “Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah aksi merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ditahun 2017?”.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah aksi merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ditahun 2017.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Bagi Akademis

Sebagai bahan evaluasi dari teori dengan keadaan yang ada di lapangan dan menambah khasanah yang baru di dalam ilmu pengetahuan yang telah banyak dilakukan sebelumnya serta penelitian ini diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik dan menjadi tambahan literatur mengenai merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor atau para pemegang saham dan pelaku bisnis lainnya dalam membuat keputusan ekonomi yang berkaitan dengan perubahan keuntungan yang disebabkan oleh merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian yang sejenis.

1.4 Batasan Penelitian

Adapun batasan yang digunakan untuk mendukung focus penelitian adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang melakukan aksi merger dan akuisisi yang tercatat pada bursa efek Indonesia pada tahun 2017
2. Penelitian ini menggunakan *Abnormal return* sebagai dasar perhitungan pada reaksi pasar terhadap peristiwa aksi merger dan akuisisi.
3. Waktu yang digunakan untuk menguji signifikansi *Abnormal return* adalah 71 hari yakni, terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), satu hari peristiwa (*event date*) dan 60 hari setelah peristiwa (*post-event*).
4. Adapun berbagai peristiwa lain yang terjadi di dalam periode *event window* akan diasumsikan tidak memiliki dampak signifikan terhadap penelitian ini.