

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### 1.1. Latar Belakang

Di masa persaingan bisnis ini, perusahaan-perusahaan semakin berupaya untuk memperoleh kinerja perusahaan yang terbaik. Tantangan yang dihadapi pun semakin sulit, terlebih saat ini sudah masuk pada Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) di mana semakin besar peluang asing untuk masuk ke perekonomian Indonesia. Untuk menghadapi tantangan dan persaingan ini, baik dengan perusahaan sejenis ataupun asing, perusahaan melakukan berbagai cara, salah satu cara yang ditempuh adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. 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. Sedangkan akuisisi berarti pengambilalihan kepemilikan, merger dan akuisisi dilakukan bukan semata-mata tidak memberikan manfaat bagi perusahaan. Manfaat yang diperoleh perusahaan apabila melakukan merger dan akuisisi adalah dapat digunakan perusahaan untuk menghadapi persaingan bisnis. Persaingan bisnis memicu perusahaan untuk memperkuat bisnisnya agar tidak kalah bersaing dengan perusahaan lain.

Dalam melakukan merger dan akuisisi tidak dilakukan secara asal, namun perusahaan harus memiliki strategi. Strategi adalah proses penetapan tujuan dan sasaran untuk jangka panjang yang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan.

Strategi yang dilakukan perusahaan meliputi strategi pertumbuhan (*growth*), stabilitas (*stability*), atau penciutan (*retrenchment*). Pemilihan strategi ini harus disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Apabila strategi yang dipilih sudah sesuai dengan tujuan perusahaan, maka strategi tersebut menjadi strategi yang tepat bagi perusahaan. Pemilihan strategi yang tepat dapat berefek pada penciptaan nilai.

Perusahaan melakukan merger dan akuisisi bukan tanpa didasari alasan yang kuat. Perusahaan nampaknya memiliki motif yang mendasari dilakukannya keputusan merger dan akuisisi. Motif yang dilakukan perusahaan yang satu dengan lainnya tidaklah semua serupa. Berdasarkan motifnya, perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan motif ekonomi, diversifikasi, atau sinergi. Motif ekonomi digunakan oleh perusahaan apabila tujuan dari perusahaan tersebut adalah untuk memperoleh profit dengan optimum. Profit yang optimum dapat diwujudkan melalui pengurangan waktu, biaya, dan risiko kegagalan memasuki pasar baru, mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang, memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang profesional, membangun kekuatan pasar, memperluas pangsa pasar, mengurangi persaingan, mendiversifikasi lini produk, mempercepat pertumbuhan, dan menstabilkan *cash flow* dan keuntungan. Dalam melakukan merger dan akuisisi terdapat perusahaan yang menggunakan diversifikasi sebagai motif yang mendasarinya. Diversifikasi adalah pengembangan bisnis yang bertujuan mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Selain motif ekonomi dan diversifikasi, adapula perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan

motif sinergi. Sinergi dapat diartikan sebagai kombinasi aktivitas dari kekuatan elemen-elemen perusahaan yang bergabung. Motif sinergi bertujuan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari sebelumnya. Kemudian, motif sinergi inilah yang merupakan motif umum dari merger dan akuisisi.

Ditemukan bahwa ternyata aktivitas merger dan akuisisi memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, yaitu *abnormal return*. Namun tak selalu, kinerja perusahaan mengalami peningkatan karena tidak semua investor menanggapi suatu peristiwa dengan cepat. Peningkatan kinerja perusahaan juga tidak terlepas dari akibat adanya informasi positif yang dimanfaatkan oleh pasar. Begitu pula sebaliknya, apabila kinerja perusahaan mengalami penurunan, artinya pasar beraksi negatif terhadap suatu peristiwa tertentu, dalam kasus ini adalah merger dan akuisisi. Respon tersebut diduga berbeda karena perbedaan jenis perusahaan, waktu pelaksanaan merger, atau disebabkan karena faktor lain yang menimbulkan perbedaan respon pasar.

Beberapa studi di Indonesia telah melakukan penelitian terkait dengan aktivitas merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Terdapat hasil yang menunjukkan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan namun adapula hasil yang menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Suherman, Nuraisyah, dan Ahmad (2016) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Perbedaan *abnormal return*

yang signifikan menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengandung informasi yang direaksi oleh investor sebagai sinyal positif atau kabar baik, sehingga dapat mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Penelitian tersebut memiliki hasil yang serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2005). Hasil yang ditunjukkan oleh penelitian ini yaitu ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari seputar pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi memiliki informasi yang dimanfaatkan bagi pelaku pasar modal, yang ditunjukkan oleh adanya *Average Abnormal Return (ARR)* yang signifikan yang diperoleh pemegang saham perusahaan akuisitor maupun non akuisitor pada seputar pengumuman merger dan akuisisi.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ramadhariyansyah dan Suwitho (2013). Penelitian yang dilakukannya menunjukkan tidak adanya pengaruh positif terhadap pengumuman akuisisi pada perusahaan akuisitor dan perusahaan target disekitar tanggal pengumuman akuisisi. Bahkan, *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman merger akuisisi cenderung negatif. Hal ini disebabkan oleh informasi yang telah diketahui terlebih dahulu oleh pasar. Penelitian yang memberikan hasil yang serupa juga dilakukan oleh Novalia dan Djajanti (2013). Ternyata, hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *return* saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Penulis menyimpulkan fakta berdasarkan hasil penelitiannya, bahwa investor beranggapan merger dan akuisisi yang dilakukan

tidak memberikan sinergi atau manfaat ekonomis bagi perusahaan. Hasil dari penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Dananjaya dan Wiagustini (2015) di mana hasil menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* signifikan statistik sesudah dan sebelum pengumuman merger. Investor beranggapan bahwa pengumuman merger tidak mempengaruhi penawaran harga saham. Penelitian ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rusnanda dan Pardi (2013), yaitu tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hasil pengujian yang dilakukannya semakin memperjelas bahwa tujuan ekonomis dari keputusan akuisisi belum tercapai sampai hari penutupan saham sesudah kejadian tersebut.

Penelitian lain yang pernah dilakukan adalah penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Sukartha (2013). Pada penelitian ini digunakan harga saham untuk mengukur ada tidaknya pengaruh yang terjadi akibat adanya peristiwa merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini yaitu terdapat peningkatan kinerja pasar yang tidak signifikan untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi namun berubah menjadi signifikan untuk periode 2 tahun. Hal ini terjadi dapat disebabkan karena investor memprediksi hasil dari penerapan merger dan akuisisi tidak akan terlihat dalam periode 1 tahun, tapi akan terlihat dalam periode 2 tahun. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Lesmana dan Gunardi (2012). Hasil menunjukkan bahwa kondisi *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dapat dijelaskan

sebagai berikut dimana kondisi *abnormal return* perusahaan pengakuisisi mengalami peningkatan setelah melakukan akuisisi. Namun pada penelitian ini juga menunjukkan hasil yang berbanding terbalik pada perusahaan yang diakuisisi, yang menunjukkan kinerja *abnormal return* setelah akuisisi justru mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan pada perusahaan diakuisisi, terjadi penurunan harga saham setelah terjadinya akuisisi.

Penelitian terhadap *abnormal return* tidak hanya dilakukan di Negara Indonesia. Peneliti Wong, Cheun, dan Mun (2009) melakukan penelitian terkait dengan peristiwa merger dan akuisisi di 6 negara di Asia yaitu Hong Kong, China, Taiwan, Singapura, Korea Selatan dan Jepang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan target memiliki hasil signifikan yang negatif di sekitar peristiwa Merger dan Akuisisi selama jangka waktu pengumuman. Ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan target untuk pengambilalihan saham perusahaan yang terdapat di Asia adalah negatif. Namun hasil yang berbanding terbalik ditunjukkan oleh perusahaan pengakuisisi. Pada periode pasca pengumuman menunjukkan hasil yang positif. Bukti dari signifikan perubahan positif *abnormal return* menunjukkan bahwa pemegang saham perusahaan pengakuisisi mendukung merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan karena mereka memiliki ekspektasi positif di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh Andrade, Mitchell, dan Stafford (2001) pada kinerja *abnormal return* dapat terjadi secara dramatis yang berasal dari perusahaan

pengakuisisi. Dalam merger bisa menyebabkan perusahaan semakin tumbuh atau malah justru mengalami kegagalan.

Penelitian lain yang telah dilakukan adalah penelitian yang dilakukan oleh Song dan Walkling (2000). Pada penelitian ini mengidentifikasi 141 target akuisisi *unregulated initial industry* dan 2459 pesaing selama periode 1982 sampai 1991. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pesaing mendapatkan *abnormal return* yang signifikan positif. Karena pesaing bisa mendapatkan *abnormal return* yang lebih tinggi secara signifikan di periode pengumuman, kemudian pesaing ini memiliki probabilitas yang lebih tinggi akan menjadi target akuisisi.

Penelitian tentang merger dan akuisisi juga telah dilakukan oleh Selcuk dan Yilmaz (2011). Selcuk dan Yilmaz melakukan penelitian yang memiliki tujuan untuk menyelidiki dampak kesepakatan *Merger & Acquisition (M&A)* mengenai kinerja perusahaan pengakuisisi di Turki dengan sampel sebanyak 62 perusahaan yang terlibat dalam kesepakatan M&A antara tahun 2003 dan 2007. Hasil penelitian berdasarkan analisis *event study* menunjukkan bahwa *abnormal return* negatif dan berbeda secara statistik dari nol selama 10 hari dan 7 hari, nilai CAR (-5, -1) dan CAR (-3, -1) secara signifikan negatif, menunjukkan kebocoran pra-peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham perusahaan di Turki yang terlibat dalam akuisisi melebihi tingkat *return* industri rata-rata. Hasil dari merger dan akuisisi juga dipengaruhi oleh jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian. Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Netter, Stegemoller, dan Wintoki (2011). Kesimpulan tentang Merger & Akuisisi (M&A) dari sampel yang

lebih ketat tidak berlaku untuk M & A dalam sampel yang lebih luas, karena sampel yang lebih besar memungkinkan dapat menyediakan informasi baru yang lengkap tentang karakteristik M & A secara umum.

Aktivitas merger dan akuisisi dipengaruhi oleh motif yang melatarbelakangi dari aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bena dan Li (2014). Pada penelitian ini menunjukkan hasil bahwa sinergi yang diperoleh dari menggabungkan kemampuan inovasi adalah hal yang penting dari akuisisi. Selain itu, merger akuisisi dipengaruhi oleh motif efisiensi, antara lain biaya. Hasil berikutnya menunjukkan bahwa sinergi dari teknologi akan meningkatkan hasil inovasi *postmerger* di mana konsisten dengan penciptaan nilai.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penulis ingin menguji terkait dengan kinerja perusahaan yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi dengan mengelompokkan perusahaan pengakuisisi berdasarkan motif yang melatarbelakanginya, yaitu motif ekonomi, sinergi, dan diversifikasi. Kebaruan dari penelitian tersebut didukung oleh penelitian sebelumnya yang memberikan hasil yang beragam terkait dengan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi. Selain itu, kebaruan dalam penelitian yang mengelompokkan berdasarkan motifnya didukung oleh penelitian yang pernah dilakukan oleh Bena dan Li (2014) yang menyatakan bahwa akuisisi dipengaruhi oleh motif efisiensi. Berdasarkan pertimbangan dan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, maka penelitian ini menarik untuk



diteliti. Pemilihan kebaruan yang membandingkan kinerja perusahaan berdasarkan motif yang digunakan untuk mendasarinya ini juga diduga akan memberikan hasil yang dari berbeda pada setiap kelompok motifnya.

### 1.2. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh motif ekonomi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi?
2. Bagaimana pengaruh motif diversifikasi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi?
3. Bagaimana pengaruh motif sinergi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi?
4. Bagaimana pengaruh motif merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi?

### 1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh motif ekonomi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi.
2. Untuk mengetahui pengaruh motif diversifikasi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi.
3. Untuk mengetahui pengaruh motif sinergi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi.
4. Untuk mengetahui pengaruh motif merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan pengakuisisi.

#### 1.4. Manfaat Penelitian

##### 1. Bagi akademisi

Dengan penelitian ini kita dapat memanfaatkannya untuk digunakan sebagai referensi dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan terkait dengan merger dan akuisisi. Penelitian ini akan memberikan pengetahuan bagi para akademisi terkait dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *abnormal return* pada perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi. Selain itu, penelitian ini dapat memberikan kontribusi tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

##### 2. Bagi praktisi

Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh investor dan calon investor untuk mengetahui kinerja perusahaan, yaitu *abnormal return* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sehingga dapat memberikan informasi dan pengetahuan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, dengan adanya penelitian ini calon investor dapat mampu mengambil manfaat yang menguntungkan dari adanya suatu *event*, yaitu dalam hal ini adalah merger dan akuisisi.