



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan adalah keseluruhan perbuatan yang dilakukan secara terus-menerus, bertindak keluar untuk memperoleh penghasilan dengan cara memperdagangkan barang-barang, menyerahkan barang-barang, atau mengadakan perjanjian-perjanjian perdagangan (Molengraff dalam Permana, 2011). Menurut UU No. 3 Tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan Pasal 1 huruf b, dirumuskan bahwa perusahaan adalah

“Setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang tetap dan terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia untuk tujuan memperoleh keuntungan dan/atau laba.”

Salah satu bentuk perusahaan yang paling banyak digunakan sebagai wadah kegiatan bisnis di Indonesia adalah Perseroan Terbatas (PT). PT dapat digolongkan sebagai badan hukum, tidak seperti *Commanditaire Vennootschap* (CV), perusahaan dagang, persekutuan perdata, maupun persekutuan firma. Salah satu keunggulan dari PT adalah memiliki tanggung jawab terbatas, yaitu adanya pemisahan harta kekayaan pribadi dari tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga (Silondae dan Ilyas, 2012).

Dalam era globalisasi, yang ditandai dengan berbagai bentuk kerjasama Indonesia dengan berbagai negara di belahan dunia membuat persaingan antar

perusahaan untuk memperebutkan pangsa pasar semakin meningkat. Oleh karena itu, perusahaan harus mengembangkan strategi bisnisnya untuk bertahan. Strategi yang dapat digunakan perusahaan adalah dengan melakukan ekspansi. Ekspansi terbagi menjadi dua, yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal adalah pengembangan perusahaan yang dilakukan tanpa melibatkan organisasi di luar perusahaan, misalnya meningkatkan kapasitas pabrik dan unit produksi, atau dengan menambahkan divisi baru. Sedangkan ekspansi eksternal adalah pengembangan perusahaan dengan melakukan penggabungan usaha dengan perusahaan lain. Penggabungan usaha ini dapat disebut juga sebagai kombinasi bisnis.

Saat perusahaan menggunakan strategi ekspansi, maka akan dibutuhkan modal yang tidak sedikit. Untuk itu perusahaan harus melakukan penambahan modal. Pada PT, penambahan modal dapat dilakukan dengan cara menambahkan modal sendiri dari pemegang saham, melakukan pinjaman (berupa utang) kepada pihak ketiga, dan menerbitkan saham yang dijual ke publik melalui pasar modal (menjual hak kepemilikan).

Definisi pasar modal tertuang di dalam UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 butir 13, yaitu “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.”

Efek merupakan surat berharga yang dapat dikategorikan sebagai utang dan ekuitas, seperti obligasi dan saham. Perusahaan yang menjual sahamnya melalui pasar modal berarti menjual kepemilikannya. Perusahaan ini disebut sebagai perusahaan *go public* atau emiten. Semua emiten di Indonesia terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan semua kegiatan yang dilakukan emiten di dalam pasar modal ini diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Ketika perusahaan *go public* memutuskan untuk melakukan ekspansi eksternal, maka ada 3 cara yang dapat dilakukan, yaitu dengan melakukan *merger* (penggabungan), konsolidasi (peleburan), dan akuisisi (pengambilalihan). Menurut UU Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) Pasal 1 butir 9, definisi *merger* adalah sebagai berikut.

“Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.”

Definisi konsolidasi menurut UU Nomor 40 tahun 2007 (UU PT) Pasal 1 butir 10 adalah sebagai berikut.

“Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua Perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu Perseroan baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari Perseroan yang meleburkan diri dan status badan hukum Perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum.”

Sedangkan definisi akuisisi menurut UU Nomor 40 tahun 2007 (UU PT) Pasal 1 butir 11 adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.

Dari ketiga strategi ekspansi eksternal di atas, strategi yang biasanya digunakan oleh perusahaan *go public* di Indonesia adalah dengan melakukan *merger* atau akuisisi (Aritonang, dkk., 2009). Ketika perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi, maka hal yang terjadi adalah reaksi pasar. Reaksi pasar dapat terjadi apabila terdapat kandungan informasi yang berhubungan dengan aksi korporasi (*corporate action*). Bentuk dari *corporate action* antara lain, pemecahan saham (*stock split*), saham bonus (*bonus share*), dividen saham (*stock dividend*), *merger* dan akuisisi. Reaksi pasar ini sangat tergantung dari efisiensi pasar modal. Berdasarkan penelitian Husnan (1991) dan Affandi serta Utama (1998) dalam *Laporan Studi Tim Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia* (2011) yang menguji tingkat efisiensi pasar modal Indonesia, hasilnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*). *Weak form efficiency* berarti harga-harga dan sekuritas-sekuritas dalam pasar modal mencerminkan informasi masa lalu (Astria, 2013). Hal ini dapat terjadi karena kondisi investor di pasar modal Indonesia memiliki informasi yang tidak simetris dan cenderung mengambil keputusan secara irasional karena pengetahuan yang tidak memadai.

Adanya aktivitas *merger* atau akuisisi, diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan perusahaan sehingga akan memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*

yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor. Semakin efisien suatu pasar, maka kemungkinan untuk mendapatkan *abnormal return* semakin kecil.

Hasil pengujian Astria (2013) tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan akuisitor menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi pada perusahaan. Seperti penelitian Aritonang (2009) tentang analisis *return*, *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan atas pengumuman *merger* dan akuisisi, hasilnya adalah adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan, namun untuk pengujian aktivitas volume perdagangan saham tidak ada perubahan yang signifikan. Hal ini berbeda dengan penelitian Rahmadiansyah (2013) serta Rachmawati dan Tandelilin (2001) dalam Lesmana dan Gunardi (2012), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi.

Saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *merger* atau akuisisi dengan harapan memperoleh sinergi, diversifikasi, memperluas pangsa pasar, mengefisienkan operasi, mengurangi tenaga kerja, dan lain-lain, ada kesulitan dalam menerapkan hal tersebut. Kesulitan melakukan *merger* dan akuisisi menurut Surjani (2003) dalam Gunawan dan Sukartha (2013) adalah sulit untuk mencapai integrasi yang efektif antara perusahaan yang mengakuisisi dan diakuisisi. Selain hal itu, menurut Suta (2000) dalam Gunawan dan Sukartha (2013) permasalahan yang timbul oleh *merger* atau akuisisi adalah masalah biaya yang mahal. Hal ini dikarenakan untuk membentuk perusahaan yang *profitable* di

pasar yang kompetitif tidaklah mudah. Mahalnya biaya untuk melakukan *merger* atau akuisisi juga disebabkan oleh banyaknya pihak yang terlibat seperti *law firms*, *appraisal*, dan *accounting firms*.

Adanya kesulitan dalam menerapkan strategi *merger* atau akuisisi tersebut membuat tidak semua perusahaan memperoleh peningkatan dalam kinerja keuangannya. Kinerja keuangan ini dapat diukur dengan menghitung rasio profitabilitas perusahaan melalui informasi yang tercermin dari laporan keuangan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. *Return on Asset* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimilikinya, sedangkan *Return on Equity* adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan (Gitman, 2009).

Saat melakukan *merger* atau akuisisi, perusahaan akan mengalami perubahan pada laporan keuangannya, hal ini dikarenakan adanya penggabungan aset, liabilitas dan ekuitas yang dimiliki perusahaan pengakuisisi dengan yang diakuisisi. *Merger* dan akuisisi tidak hanya memengaruhi aset, liabilitas, dan ekuitas, melainkan dapat memengaruhi laba perusahaan. Jika *merger* dan akuisisi yang dilakukan mampu menciptakan sinergi dan efisiensi operasional, maka secara otomatis akan terjadi penurunan biaya produksi yang mampu menaikkan laba perusahaan, yang akhirnya menyebabkan peningkatan pada *ROA* dan *ROE*. Oleh karena itu, dibutuhkan pertimbangan dan perhitungan yang akurat agar

keputusan untuk melakukan *merger* atau akuisisi tidak berdampak negatif bagi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2004) serta Khusniah (2012) menunjukkan bahwa tidak ada perbaikan dalam salah satu ukuran kinerja keuangan yang dihitung melalui semua rasio keuangan setelah *merger* dan akuisisi. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi. Penelitian Novaliza dan Djajanti (2013) juga menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Adanya perbedaan hasil yang ditemukan oleh setiap peneliti sebelumnya membuat penelitian ini menjadi hal yang menarik.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Astria (2013) yang menganalisis dampak pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan akuisitor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2008. Berikut merupakan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel Penelitian

Pada penelitian ini, variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan kinerja keuangan. Penambahan variabel kinerja keuangan dalam penelitian ini berdasarkan referensi dari penelitian Sumani (2012), yang diproksikan dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*.

Pada penelitian Astria (2013), variabel yang digunakan hanya *abnormal return*.

2. Objek Penelitian

Pada penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pernah melakukan *merger* atau akuisisi selama periode tahun 2010-2011, tetapi tidak termasuk sektor keuangan. Pada penelitian sebelumnya, objek yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pernah melakukan *merger* dan akuisisi selama periode tahun 2006-2008.

3. *Event Window*

Untuk mengukur *abnormal return* perusahaan, digunakan *event window* yang lebih panjang, yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *merger* atau akuisisi. Sedangkan dalam penelitian sebelumnya menggunakan *event window* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *merger* dan akuisisi.

4. Periode Observasi

Pada penelitian ini, periode observasi yang digunakan adalah tahun 2010-2011 dan data laporan keuangan yang digunakan adalah tahun 2008-2013, karena penelitian ini dilakukan untuk 2 tahun sebelum dan membandingkannya dengan 2 tahun sesudah melakukan *merger* atau akuisisi. Sedangkan pada penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Sumani (2012), periode observasi yang digunakan adalah tahun 2005-2007 dan data laporan keuangan yang digunakan adalah tahun 2002-2010, karena penelitian

dilakukan untuk 3 tahun sebelum dan membandingkannya dengan 3 tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan tersebut, maka judul penelitian ini adalah: “ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *MERGER* ATAU AKUISISI”

1.2 Batasan Masalah

Penelitian ini fokus kepada perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pernah melakukan *merger* atau akuisisi selama tahun 2010-2011, tetapi tidak termasuk sektor keuangan. Variabel kinerja keuangan diukur menggunakan *ROA* dan *ROE*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan yang dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan yang dirumuskan adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi ?
2. Apakah terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi ?

3. Apakah terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi ?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Memperoleh bukti empiris mengenai perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.
3. Memperoleh bukti empiris mengenai perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, yaitu:

1. Bagi peneliti

Hasil penelitian ini memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan yang lebih luas kepada peneliti dan merupakan sarana pembelajaran bagi peneliti untuk meningkatkan kemampuan di bidang penelitian ilmiah yang relevan dengan latar belakang pendidikan peneliti.

2. Bagi perkembangan ilmu pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai kondisi dalam pasar modal Indonesia dengan adanya strategi perusahaan dalam melakukan *merger* atau akuisisi mengenai perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan.

3. Bagi perusahaan/emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi, masukan, dan bahan pertimbangan dalam melakukan strategi *merger* atau akuisisi.

4. Bagi *investor*

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan referensi kepada para *investor* dalam pengambilan keputusannya terkait dengan investasi pada saham perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi, yang dapat dilihat dari perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan yang berasal dari rasio profitabilitas pada laporan keuangan.

5. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mendalami dan meneliti mengenai perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* atau akuisisi.

1.6 Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam proposal skripsi ini akan dibagi menjadi tiga bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Telaah Literatur

Bab ini berisi dasar-dasar teori mengenai kombinasi bisnis, bentuk-bentuk kombinasi bisnis, *merger*, akuisisi, pasar modal, *abnormal return*, laporan keuangan, kinerja keuangan, rasio keuangan serta perumusan hipotesis.

Bab III Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengambilan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis.

Bab IV Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini berisi hasil penelitian dan pengujian atas rumusan masalah yang telah dikemukakan, serta analisis hipotesis dan pembahasan mengenai hasil penelitian dan pengujian yang dilakukan.

Bab V Simpulan dan Saran

Bab ini berisi simpulan dan keterbatasan penelitian, serta saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.

