

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan memperoleh dana untuk kegiatan operasi dan ekspansi perusahaan dengan biaya yang lebih murah dibandingkan sumber dana lainnya dan tempat bagi pemilik modal yang memiliki kelebihan dana untuk menginvestasikan dananya kepada sekuritas yang diinginkan. Isu penting dalam perkembangan pasar modal yaitu isu efisiensi pasar. Efisiensi pasar membahas bagaimana pasar merespon informasi-informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru.

Istilah efisiensi dapat diartikan berbeda-beda sesuai dengan konteks penggunaan istilah tersebut. Misalnya dari sudut pandang pengalokasian aset, efisiensi bisa diartikan sebagai suatu kondisi di mana aset-aset yang ada sudah teralokasi dengan optimal. Dalam konteks teknologi, efisiensi bisa diartikan sebagai pengaplikasian teknologi yang memerlukan biaya operasi yang paling murah. Sedangkan jika dilihat dari sudut pandang investasi, efisiensi berarti bahwa harga pasar yang terbentuk sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun yang bisa mengambil keuntungan dari pasar” atau diartikan sebagai “*no one can beat the market*”. Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi dapat diakses dengan mudah dan dengan biaya yang murah

oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan. Sehingga, tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan *abnormal* dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia dapat meliputi informasi di masa lalu seperti laba perusahaan tahun lalu, maupun informasi saat ini seperti rencana kenaikan dividen tahun ini, rencana merger, dan sebagainya, serta informasi yang bersifat pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi harga saham seperti banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga sekuritas yang cenderung naik.

Konsep pasar efisien ini memang menarik untuk dibahas ataupun diteliti karena konsep ini merupakan konsep yang bisa membantu memahami bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar. Menurut Fama (1970) (dalam Tandelilin, 2010:223), bentuk pasar efisien diklasifikasikan ke dalam tiga kategori: efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*), efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*). Penelitian kali ini berfokus pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*). Pada pasar bentuk setengah kuat ini, *abnormal return* dapat terjadi pada saat sekitar hari pengumuman karena adanya

pengumuman suatu peristiwa yang berkaitan dengan sekuritas yang mengakibatkan pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Hartono (1998) menyatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) dapat dikembangkan lagi menjadi dua yaitu efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*) dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi berupa pengujian kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dipublikasikan berhubungan dengan keputusan perusahaan (*corporate action*) yang tidak memerlukan pengolahan lebih lanjut, seperti pengumuman laba. Berbeda apabila informasi tersebut masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Misalnya, informasi tentang pengumuman merger dan akuisisi. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pihak mengetahuinya, harga sekuritas perusahaan tersebut belum tentu akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh karena pelaku pasar masih perlu menganalisis lebih lanjut informasi merger dan akuisisi tersebut. Sehingga konsep Fama (1970) dapat dikembangkan lebih lanjut dengan memperhitungkan kecanggihan pelaku pasar dalam menginterpretasikan sinyal yang berasal dari pengumuman merger dan akuisisi tersebut.

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) terhadap pengumuman merger dan akuisisi. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2000). Menurut

MacKinley (1997), *Event study* merupakan suatu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya. Pengujian efisiensi pasar modal setengah kuat secara keputusan dilakukan dengan melihat ada tidaknya *abnormal return* saham di seputar pengumuman merger dan akuisisi.

Seiring dengan perkembangan globalisasi, merger dan akuisisi ini menjadi trend di kalangan perusahaan sebagai salah satu strategi bisnis yang banyak di pilih untuk mengembangkan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan sarana strategi pertumbuhan eksternal yang tercepat dilakukan perusahaan untuk mengakses pasar baru dan produk baru tanpa harus memulai dari awal. Dengan adanya aktifitas ini akan diperoleh penghematan waktu yang cukup signifikan antara pertumbuhan internal dengan pertumbuhan eksternal sehingga aktifitas merger dan akuisisi ini semakin lama semakin banyak disukai oleh para pengusaha untuk mencapai pertumbuhan dengan cepat.

Merger dan akuisisi merupakan penggabungan usaha antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Standar Akuntansi Keuangan no.22 (PSAK 22) per efektif 2015 mendefinisikan kombinasi bisnis sebagai suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis. Bila perusahaan melakukan merger maka kegiatan operasi perusahaan akan ada campur tangan dari pihak pengambil alih, sedangkan bila perusahaan melakukan akuisisi maka perusahaan yang diakuisisi masih dapat

menjalankan operasinya tanpa ada campur tangan dari perusahaan yang mengakuisisi. Meskipun pengertian yang berlainan, merger dan akuisisi pada prinsipnya sama yaitu tentang penggabungan usaha, sehingga kedua istilah ini sering dibicarakan secara bersama.

Informasi mengenai pengumuman merger dan akuisisi yang dikeluarkan emiten ini akan memiliki nilai bagi investor apabila informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal. Hartono (2010) berpendapat kandungan informasi suatu peristiwa dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih kedua *return* ini dapat berupa selisih positif atau selisih negatif. *Abnormal return* terjadi apabila *actual return* lebih besar dari *expected return*. Situasi seperti ini yang diharapkan investor terjadi pada saat bertransaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan mendapatkan keuntungan di atas normal, akan tetapi jika situasi terjadi sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif. Oleh karena itu, diperlukan analisis lebih lanjut terhadap informasi yang di publikasikan apakah informasi tersebut menghasilkan *abnormal return*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Epriyeni (2013) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum, saat, dan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Arifin (2015) menyatakan bahwa Bursa Efek Indonesia sudah efisien setengah kuat secara informasi terhadap peristiwa merger dan akuisisi.

Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Auqie (2013) menghasilkan hasil yang berbeda yaitu tidak terdapat *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi bagi *bidder firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmayanti (2015) juga menghasilkan bahwa tidak terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan disekitar periode sebelum dan setelah merger dan atau akuisisi. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Hanik (2012) menghasilkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi tidak diperoleh adanya perbedaan reaksi investor yang signifikan berkaitan dengan pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan.

Hasil temuan yang berbeda-beda yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu dan keterbatasan penelitian terdahulu menyebabkan penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengujian efisiensi pasar modal setengah kuat secara keputusan dengan menganalisis pengumuman merger dan akuisisi.

