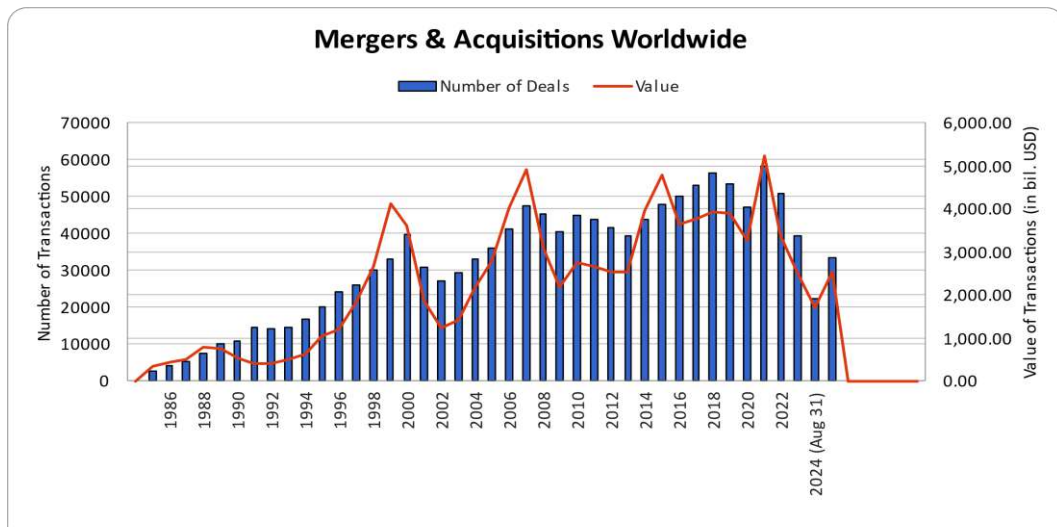


BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring adanya globalisasi, kompetisi bisnis dalam industri meningkat secara signifikan bahkan eksponensial di beberapa sektor. Hal ini disebabkan oleh terwujudnya bentuk perdagangan bebas yang memungkinkan layanan ataupun produk bisa diakses melalui negara lain tanpa dikenakan tarif khusus. Fenomena ini memicu adanya ancaman dari pemain baru yang bisa membuat pangsa pasar suatu perusahaan menjadi berkurang dan mengarah kepada penurunan laba (Porter, 2015). Untuk menghadapi hal ini perusahaan harus mengembangkan strategi yang bisa diimplementasikan secara praktis agar tetap memiliki keunggulan bersaing, yang mana diantara dari strategi tersebut adalah dengan melakukan restrukturisasi perusahaan. Restrukturisasi merupakan pendekatan yang dilakukan perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan perubahan lingkungan serta peningkatan keunggulan bersaing melalui penyesuaian struktur organisasi. Jenis restrukturisasi ini terbagi menjadi beberapa jenis mulai dari keputusan *spin off*, *joint venture*, hingga divestasi (Porter, 2011). Salah satu jenis restrukturisasi yang paling banyak digunakan perusahaan yaitu melalui aktivitas *merger* dan akuisisi. Dengan kondisi perekonomian saat ini, banyak pemain industri yang menggunakan skema *merger-akuisisi* dalam meningkatkan daya saing untuk menemukan ceruk pasar, serta diversifikasi portofolio untuk meminimalisir resiko bisnis (Gathuku & Njeru, 2016).



Gambar 1. 1 Merger Acquisiton Worldwide (Sumber: Institute for Mergers, Acquisition & Alliances)

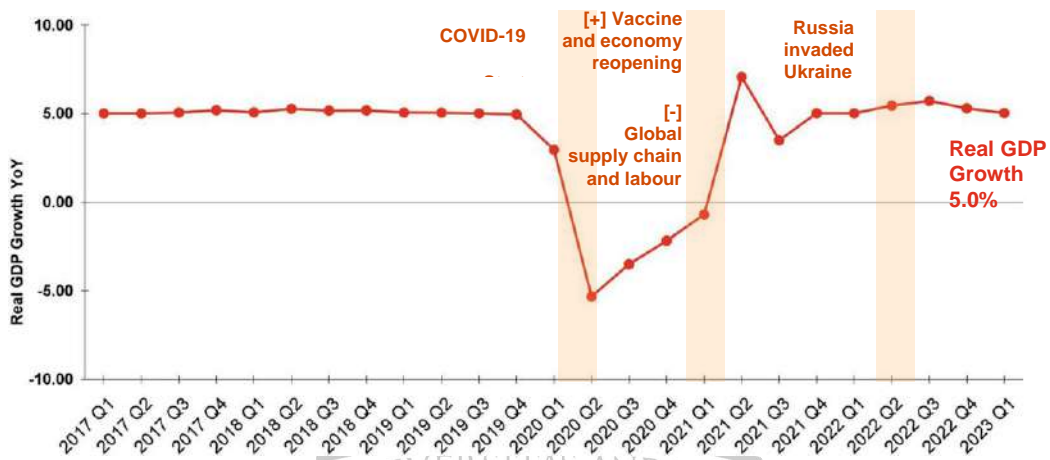
Menurut data dari *Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances*, aksi *merger*-akuisisi secara global di tahun 2021 menunjukkan kenaikan nilai dan volume transaksi sebesar 57% dan 24% dibandingkan tahun sebelumnya, serta merupakan yang tertinggi sejak tahun 2007 dengan nilai total transaksi pada saat itu berkisar 4,2 triliun USD. Nilai dari kesepakatan tersebut mencapai angka 5,1 triliun USD dan termasuk 130 mega deal lainnya yang bernilai 5 milyar USD. Asumsi terhadap pertumbuhan aktivitas transaksi ini akan diproyeksi meningkat di tahun 2022 melalui persaingan perusahaan, ekuitas swasta, serta perusahaan akuisisi bertujuan khusus (SPAC), meskipun di tengah kondisi perekonomian yang mengalami krisis inflasi, kenaikan suku bunga, dan peningkatan pajak akibat pandemi Covid-19.

Secara umum, *merger* merujuk pada proses penggabungan dua perusahaan menjadi satu entitas tunggal, sementara akuisisi merupakan tahapan ketika sebuah bisnis memperoleh kontrol atas bisnis yang lain melalui pembelian saham atau aset-

asetnya (Brealey & Myers, 2017). *Merger* dan akuisisi bertujuan untuk membentuk nilai bagi shareholders dengan visi untuk mewujudkan pangsa pasar yang lebih besar, peningkatan efisiensi, dan perluasan operasi perusahaan. (Tarigan et al., 2017). Teori keuangan tradisional menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan dan keputusan keuangan memiliki dampak langsung terhadap profil risiko, sehingga *merger* dan akuisisi diidentifikasi sebagai faktor kunci dalam peningkatan resiko keuangan perusahaan akibat dari adanya pergerakan modal dan penyesuaian strategis (Gaughan, 2010). Disisi lain, dengan mengintegrasikan sumber daya, menambah efisiensi operasional, dan perampingan struktur manajemen, *merger* akuisisi tidak hanya mengatur ulang struktur modal dan skala operasi tetapi juga mengurangi *debt default risk* secara signifikan (Kar et al., 2021). Hal ini membuat perusahaan bisa mengidentifikasi sumber pendapat baru untuk menambah pertumbuhan dan profitabilitas pada pasar yang kompetitif, melalui peningkatan kemampuan dalam menjaga stabilitas keuangan.

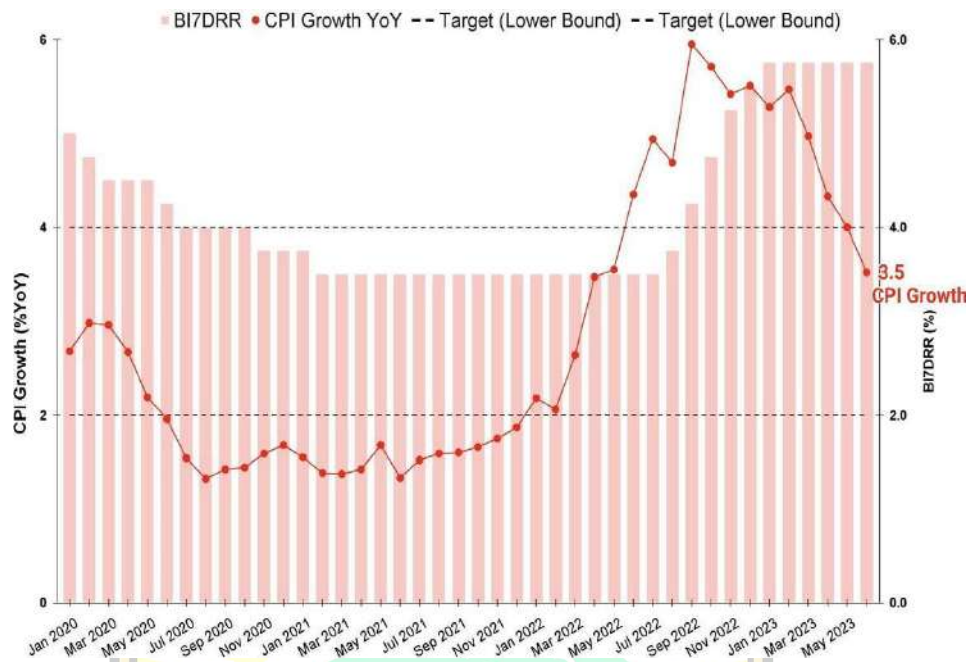
M&A diinisiasi oleh motivasi untuk mencapai sinergi antara perusahaan-perusahaan yang akan membuat kesepakatan. Sinergi sendiri merujuk pada total nilai perusahaan setelah proses M&A yang melampau *value* kedua korporasi sebelum digabungkan., yang mana nilai [akuisitor + target] > nilai [akuisitor] + nilai [target] (Shaver, 2006). Hal ini berlaku jika biaya yang dibutuhkan untuk mencapai kesepakatan M&A tidak melebihi dari nilai sinergi yang diperoleh (Barney, 1988). Sinergi disinyalir sebagai faktor kunci dalam menentukan apakah suatu transaksi M&A akan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham serta dapat terjadi baik dalam bentuk penghematan biaya (*cost synergy*) maupun peningkatan pendapatan

(*revenue synergy*). Penghematan biaya sendiri muncul dalam bentuk efisiensi rantai pasok, optimalisasi saluran penjualan dan pemasaran, riset & pengembangan, pengurangan upah dan gaji, serta penghematan fasilitas yang berlebih. Sementara itu, peningkatan pendapatan dapat diperoleh dalam bentuk perolehan paten & kekayaan intelektual, produk pelengkap, serta basis geografi dan konsumen. (Damodaran, 1996). Selain sinergi, adanya diversifikasi juga menjadi pertimbangan bagi perusahaan sebagai sarana penyebaran resiko. Diversifikasi melalui M&A dapat membantu perusahaan mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi ekonomi serta menunjukkan fakta bahwa perubahan yang mempengaruhi satu industri tidak menghasilkan dampak yang sama bagi industri lain (Ravenscraft & Scherer, 1987). Selanjutnya, kekuatan pasar memiliki peranan penting dalam menentukan apakah kesepakatan M&A layak diambil atau tidak bagi perusahaan. M&A dapat menghasilkan peningkatan konsentrasi pasar, yang mengarah pada peningkatan kekuatan pasar perusahaan sehingga menyebabkan perusahaan memiliki lebih sedikit insentif untuk bersaing secara agresif, mengurangi inovasi, dan meningkatkan harga bagi konsumen (Shapiro, 2017). Melihat hal ini, pengawasan dari otoritas setempat sangat diperlukan untuk menjaga persaingan usaha terbebas dari praktik monopoli dan mempertahankan keseimbangan harga.



Gambar 1. 2 Indonesia GDP's Growth (PwC Indonesia, 2023)

Di saat kondisi perekonomian global yang tidak stabil, Indonesia menunjukkan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,3% dibandingkan periode sebelumnya, sepanjang tahun 2022. Pemulihan tersebut terjadi setelah 2 tahun fluktuasi akibat pandemi dan disrupsi rantai pasok. *Growth Domestic Product* (GDP) bergerak dari 3,7% di tahun 2021 hingga 5,3% di tahun 2022 sehingga kembali di level pre-pandemic, yaitu 5%. Hal ini juga didukung oleh faktor-faktor yang mempengaruhi GDP, seperti: konsumsi rumah tangga, pengeluaran pemerintah, investasi, dan net export, yang ikut tumbuh sebesar 10%, -3,3%, 9,1%, dan 53,6% di tahun 2022. Dari informasi tersebut, bahwa *net export* berpengaruh besar dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia dikarenakan adanya isu perang ukraina yang membuat naiknya harga dari minyak sawit dan ekspor batu bara sehingga berdampak pada penguatan kas negara.



Gambar 1. 3 Indonesia CPI's Growth (PwC Indonesia, 2023)

Inflasi mencapai puncak tertinggi di tahun 2022 setelah menunjukkan angka yang relatif stabil di tahun 2020 dan 2021. Peningkatan signifikan di tahun 2022 disebabkan oleh meningkatnya harga pangan dan energi global, pertumbuhan konsumsi lokal saat pasca pandemi, serta meningkatnya harga bahan bakar. Consumer Price Index atau CPI Indonesia meningkat di angka 6% pada bulan September 2022. Komponen harga yang diatur pemerintah terhadap inflasi memberikan kontribusi terbesar terhadap kenaikan harga, dengan perkiraan kenaikan sebesar 13,3% antara Q4 2021 dan Q4 2022. BI merespon hal ini dengan beralih pada kebijakan yang lebih frontal dan agresif. Begitupun dengan banyak bank sentral di seluruh dunia, termasuk *The Federal Reserve* yang beralih pada kebijakan moneter yang agresif sejak awal tahun 2022. Bank Indonesia juga berinisiasi untuk tidak meningkatkan suku bunga hingga bulan Agustus 2022. Bank Indonesia pada awalnya menaikkan *Reserve Requirement Ratio* atau RRR untuk

bank komersial di paruh pertama 2022, namun akhirnya menetapkan kebijakan suku bunga ditingkatkan sebesar 25 bps pada bulan September untuk mencegah inflasi. Sehingga suku bunga BI bertahan di angka 5,75% pada akhir juni 2023.



Gambar 1. 4 Merger and Acquisition Indonesia (Sumber: *Institute for Mergers, Acquisition & Alliances*)

Di sisi lain, Indonesia telah mengalami tren fluktuatif dalam jumlah dan nilai transaksi *merger* dan akuisisi (M&A) selama beberapa tahun terakhir. Jumlah transaksi M&A di tahun 2020 mengalami penurunan akibat pandemi covid 19 dan mulai ada recovery di tahun 2021 dan 2022. Puncaknya di tahun 2022, Indonesia mencapai jumlah transaksi tertinggi berkisar 152 transaksi, dengan perbandingan di 2 tahun sebelumnya, yaitu 128 transaksi (2020) dan 149 transaksi (2021). Hal ini menunjukkan peningkatan progresif selama periode 3 tahun tersebut seiring dengan adanya pemulihan kondisi perekonomian pasca pandemi.

Fluktuasi aktivitas M&A ini menyoroti pentingnya pengumuman M&A sebagai sumber informasi bagi investor. Pengumuman ini sering digunakan untuk

mengevaluasi potensi keuntungan masa depan perusahaan, meskipun harga saham yang diumumkan tidak selalu mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya. Investor melakukan akses pada informasi privat sering kali mendapatkan tingkat *return* yang lebih tinggi, terutama dalam pasar dengan efisiensi berbentuk setengah kuat. Dalam konteks efisiensi pasar, efisiensi berbentuk setengah kuat berarti harga saham sudah merepresentasikan semua informasi umum, termasuk data historis dan informasi relevan seperti laporan keuangan, berita ekonomi, dan pengumuman lainnya (Hartono, 2017). Untuk mendapatkan *abnormal return*, para pelaku pasar perlu mencari informasi yang belum dipublikasikan. Dalam konteks ini, pengujian informasi pribadi penting dilakukan untuk menentukan apakah pihak *insider*, seperti pemangku kepentingan tertentu, memiliki akses yang lebih baik terhadap informasi dan dapat mencapai *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* pasar secara umum. Pihak *insider* biasanya diwajibkan untuk melaporkan aktivitas perdagangan mereka kepada lembaga yang mengawasi bursa. Dengan cara ini, investor yang tidak termasuk dalam kelompok *insider* dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk meraih *return* di pasar (Tandelilin, 2017).

Abnormal return pada perusahaan publik di Indonesia tercermin dalam pergerakan harga saham yang dilaporkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Contohnya, pada tahun 2022, pergerakan saham GoTo menunjukkan fluktuasi yang termasuk dalam kategori abnormal. Harga saham perusahaan yang berkisar antara Rp 90 hingga Rp 110 dianggap *overvalued* karena perusahaan baru saja melaporkan kerugian sekitar Rp 19,5 triliun di kuartal keempat 2022, meningkat dari Rp 10,2 triliun di kuartal keempat tahun sebelumnya. Anthony Budiawan, *Managing*

Director Political Economy and Policy Studies, mengungkapkan bahwa ada pihak yang mungkin mempertahankan harga pada level tersebut untuk memperoleh keuntungan di atas rata-rata. Anomali ini berlanjut pada awal tahun 2023, dengan harga saham GoTo meningkat sebesar 43%, dari Rp 91 per saham pada akhir tahun 2022 menjadi Rp 130 di bulan maret 2023, hal ini dianggap tidak normal karena tidak ada insentif atau informasi yang memicu kenaikan harga saham tersebut.

Fenomena ini menunjukkan bahwa *abnormal return* dapat terjadi akibat asimetri informasi, di mana investor yang memperoleh informasi lebih cepat dari yang lain berpotensi mendapatkan *abnormal return*. Pengumuman M&A dianggap mengandung informasi apabila pasar menunjukkan reaksi yang cepat di sekitar waktu pengumuman, yang berdampak pada kenaikan harga dan volume perdagangan. (Maryati, 2012). Jika pasar tidak merespons secara cepat dan perubahan harga tidak signifikan, maka pengumuman tersebut tidak dianggap sebagai sumber informasi yang menghasilkan *abnormal return*. Dalam kondisi ini, pemilik modal yang mendapatkan *return* berlebih tidak akan ada, karena pasar secara efisien menyesuaikan harga saham untuk mencerminkan informasi yang ada, menunjukkan bahwa pasar berada dalam kondisi efisien (Hartono, 2017). Sebaliknya, jika investor secara konsisten mendapatkan *return* yang tidak normal dalam waktu yang lama, maka pasar dianggap tidak efisien (Tandelilin, 2017).

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang bervariasi terhadap efek M&A pada *abnormal return*. Misalnya, studi oleh Laurenza Sandra R. et al. (2020) menemukan tidak adanya *abnormal return* signifikan pada perusahaan yang

mengumumkan M&A selama periode 2016-2019. Sebaliknya, penelitian oleh Luthfie Fadlitama et al. (2017) menunjukkan terdapat *abnormal return* positif terhadap perusahaan akuisitor dengan proporsi lebih dari 50% saham perusahaan target. Hal ini berlaku baik untuk pemegang saham perusahaan target maupun akuisitor pada hari pengumuman M&A. Untuk proporsi akuisisi di bawah 50%, ditemukan bahwa *cumulative abnormal return* perusahaan akuisitor cenderung positif, sedangkan untuk perusahaan target sebaliknya. Penelitian ini berfokus pada aktivitas M&A di perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2010-2016.

Dari uraian tersebut, dapat ditarik kesimpulan jika reaksi pasar pada pengumuman M&A akuisisi terlihat melalui perubahan *abnormal return* di sekitar waktu pengumuman. Dengan kondisi pasar yang fluktuatif, valuasi sektor industri tertentu mungkin lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini berjudul "Analisis Kandungan Informasi Merger-Akuisisi melalui Pendekatan *Abnormal Return* (Studi Kasus pada Perusahaan Akuisitor yang Tercatat di BEI Periode 2020-2022)."

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan dengan perhitungan *market model* pada harga saham perusahaan akuisitor antara sebelum dan sesudah pengumuman M&A?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan dengan perhitungan *market adjusted model* pada harga saham perusahaan akuisitor antara sebelum dan sesudah pengumuman M&A?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan dengan perhitungan *mean adjusted model* pada harga saham perusahaan akuisitor antara sebelum dan sesudah pengumuman M&A?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada harga saham perusahaan akuisitor antara sebelum dan sesudah pengumuman M&A.
2. Menganalisis reaksi pasar berdasarkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada harga saham perusahaan akuisitor antara sebelum dan sesudah pengumuman M&A.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi mahasiswa bidang keuangan untuk penelitian lebih lanjut dan pengembangan sumber pembelajaran keuangan.

2. Manfaat Praktis

- Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi berharga bagi investor dalam menilai nilai saham perusahaan, melakukan diversifikasi aset, serta memperoleh informasi strategis.

- Bagi Industri

Penelitian ini diharapkan menjadi acuan bagi industri dalam pengambilan kebijakan perusahaan dengan memahami dinamika pasar, tren, pola perilaku, serta perkembangan dan kompetisi dalam industri tertentu.

- Bagi Peneliti

Penelitian ini memberikan kesempatan kepada peneliti untuk menerapkan teori yang telah dipelajari dalam perkuliahan serta memberikan kontribusi pemikiran terkait pengaruh pengumuman M&A terhadap *abnormal return*.