

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

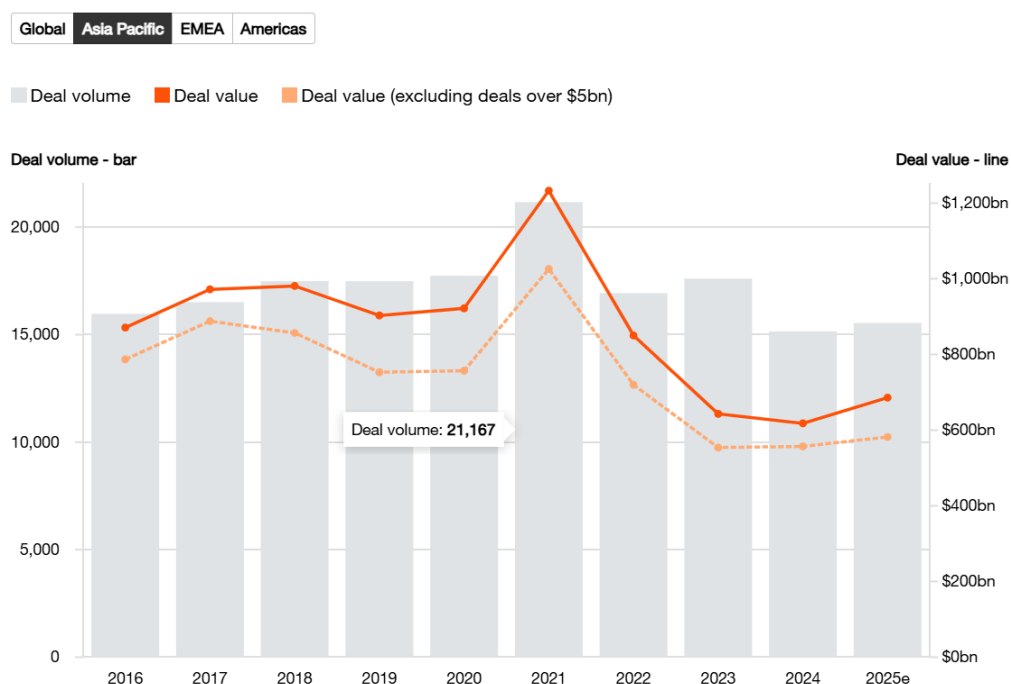
### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan perdagangan internasional telah meningkatkan intensitas persaingan dunia usaha secara signifikan. Perusahaan tidak lagi hanya berorientasi pada pasar domestik, tetapi juga dituntut mampu beradaptasi dengan dinamika perekonomian global yang berubah dengan cepat agar dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya. Di sisi lain, kemajuan teknologi informasi dan komunikasi telah menghilangkan berbagai hambatan geografis dalam aktivitas bisnis, sehingga mendorong perusahaan untuk merancang strategi yang inovatif, adaptif, dan berkelanjutan guna mempertahankan daya saing di tengah kompleksitas pasar yang semakin tinggi (As'ari et al., 2017).

Perubahan lingkungan bisnis yang dipengaruhi oleh globalisasi serta fragmentasi pasar telah meningkatkan tingkat ketidakpastian yang dihadapi perusahaan. Kondisi tersebut semakin diperparah oleh pandemi COVID-19 yang mulai menyebar pada awal tahun 2020. Selain menimbulkan krisis kesehatan global, pandemi juga memberikan tekanan yang besar terhadap kinerja operasional maupun keuangan perusahaan di berbagai sektor industri (Mellynia et al., 2023). Situasi ini mendorong banyak perusahaan untuk mengambil langkah strategis yang lebih agresif guna mempertahankan daya saing dan memperkuat posisinya di pasar. Salah satu strategi yang banyak ditempuh adalah melalui aksi korporasi berupa merger dan akuisisi (M&A).

Peningkatan penggunaan strategi tersebut tercermin dari perkembangan aktivitas merger dan akuisisi di kawasan Asia Pasifik. Berdasarkan data PwC (2024), volume transaksi M&A di kawasan ini menunjukkan tren yang meningkat selama periode 2019–2025, dengan puncak aktivitas terjadi pada tahun 2021 yang mencatat lebih dari 10.000 transaksi. Pada periode tersebut, nilai transaksi meningkat sebesar 10%, sedangkan volume transaksi bertambah sebesar 3%. Memasuki tahun 2025, beberapa negara, seperti Tiongkok, India, Jepang, dan

Korea Selatan, kembali mencatatkan pertumbuhan nilai transaksi dengan kenaikan dua digit dibandingkan tahun sebelumnya. Tiongkok juga menunjukkan pemulihan aktivitas M&A melalui peningkatan volume transaksi sebesar 22%, meskipun jumlah tersebut masih berada di bawah capaian pada tahun 2021. Di sisi lain, sebagian besar negara di kawasan Asia Pasifik justru mengalami penurunan volume transaksi secara tahunan.



**Gambar 1. 1 Merger Acquisition Asia Pasifik (Sumber: PwC Global, 2024)**

Di Indonesia praktik akuisisi umumnya dilakukan oleh satu grup (*internal acquisition*) khusus pada perusahaan yang *go public*. Merger dan akuisisi ini telah berkembang menjadi tren beberapa perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan bagian dari strategi pertumbuhan eksternal yang banyak diterapkan untuk menghasilkan sinergi, meningkatkan pangsa pasar, memaksimalkan efisiensi operasional, serta memperkuat struktur keuangan sebuah perusahaan. Merger adalah gabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak di bidang yang sama, yang kemudian bersatu menjadi satu perusahaan baru atau salah satu perusahaan tetap ada untuk memperkuat kedudukan mereka. Akuisisi adalah proses di mana

satu perusahaan mengambil alih sebagian atau seluruh saham dan aset dari perusahaan lain, tetapi kedua perusahaan tetap bisa beroperasi secara terpisah.

Dalam kasus akuisisi, perusahaan yang diambil alih masih memiliki hak untuk menjalankan operasionalnya sendiri tanpa intervensi dari pihak akuisitor. Namun, dalam merger, perusahaan yang digabungkan menjalankan aktivitas operasionalnya secara penuh dengan keterlibatan langsung dari perusahaan yang melakukan penggabungan. Melalui proses M&A, perusahaan berharap agar kinerja keuangan dari entitas yang bergabung dapat meningkat. Dengan cara ini, para pengusaha atau pemegang saham bisa memperluas bisnis mereka dalam waktu yang tidak terlalu lama, tanpa harus merintis perusahaan dari nol hingga besar, melainkan cukup dengan mengakuisisi perusahaan yang sudah besar atau yang sedang berjalan.

Di Indonesia, praktik merger dan akuisisi mulai berkembang pesat sejak tahun 1970-an, seiring dengan pembukaan pasar modal dan perubahan regulasi pemerintah. Dalam konteks sekarang, M&A tidak hanya dianggap sebagai strategi bisnis jangka pendek, tetapi juga sebagai langkah strategis dalam restrukturisasi perusahaan untuk meningkatkan nilai jangka panjang (Sihombing & Kamal, 2016). Selain itu, menurut Hitt (2002), ada beberapa manfaat yang bisa didapatkan perusahaan jika melakukan merger atau akuisisi, seperti peningkatan kemampuan di bidang pemasaran, riset, keterampilan manajemen, transfer teknologi, serta efisiensi yang terlihat dari penurunan biaya produksi.

**Tabel 1.1 Daftar Perkembangan Jumlah Konsultasi dan Pemberitahuan Merger dan Akuisisi Periode 2019-2025** (Sumber: kppu.go.id)

| Merger        | Tahun |      |      |      |      |      |      |
|---------------|-------|------|------|------|------|------|------|
|               | 2019  | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Konsultasi    | 115   | 307  | 1    | -    | 346  | 3    | 7    |
| Pemberitahuan | 120   | 195  | 233  | 323  | 146  | 156  | 115  |

Di Indonesia telah banyak yang melakukan penelitian untuk melihat dampak dari merger dan akuisisi terhadap perusahaan, apakah memberi hasil positif atau sebaliknya. Menurut KPPU tren merger dan akuisisi yang tengah melanda dunia terjadi di Indonesia juga. Hal tersebut diperkuat dengan tabel diatas. Total nilai transaksi yang dicapai pada tahun 2024 mencapai Rp1.002.776.504.703.903. Jumlah ini sedikit lebih kecil dibandingkan dengan total nilai transaksi yang dicapai pada tahun 2023 sebesar Rp1.020.865.057.017.300.

Fenomena merger dan akuisisi tidak hanya menggambarkan proses penggabungan bisnis, tetapi juga dapat memberikan pengaruh langsung pada nilai saham perusahaan yang terlibat. Pengumuman mengenai merger atau akuisisi dianggap sebagai suatu peristiwa yang mengandung informasi penting bagi pasar. Jika berita tersebut dianggap positif, maka akan memicu reaksi yang menguntungkan dari investor, yang tercermin dalam kenaikan harga saham, terutama pada perusahaan yang menjadi target akuisisi (Muktiyanto, 2005).

Fenomena yang menarik dalam aktivitas M&A adalah adanya kecenderungan perubahan harga saham perusahaan target secara signifikan menjelang pengumuman aktivitas merger dan akuisisi (M&A). Adnan & Hossain (2016) mengindikasikan bahwa kondisi ini dipicu oleh potensi kebocoran informasi atau terbentuknya ekspektasi pasar sebelum pengumuman resmi dirilis. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa informasi mengenai suatu aksi korporasi mungkin telah tercermin dalam harga saham sebelum pengumuman resmi.

Ketidakseimbangan informasi atau asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal dapat memicu terjadinya praktik *insider trading*. *Insider trading* merupakan aktivitas perdagangan saham oleh pihak *insider* (orang dalam) sebelum pengumuman resmi M&A, meskipun secara regulasi dilarang, tetap menjadi fenomena yang menarik untuk diteliti karena dapat mengindikasikan ekspektasi pasar terhadap keberhasilan sinergi dari tindakan perusahaan tersebut (Suk & Wang, 2021).

Fenomena ini menjadi sangat relevan mengingat pesatnya pertumbuhan emiten di Bursa Efek Indonesia yang telah melampaui 940 perusahaan pada tahun 2024 (BEI, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa aktivitas M&A di BEI mampu memberikan manfaat tambahan bagi para pemegang saham perusahaan yang menjadi target. Ini sesuai dengan temuan (Astria, 2008) yang menunjukkan adanya rata-rata *return abnormal* (AAR) yang signifikan selama periode sepuluh hari sebelum hingga sepuluh hari setelah pengumuman M&A dan menunjukkan bahwa para pelaku pasar bisa menebak adanya sinergi yang muncul dari tindakan korporasi tersebut, yang diharapkan bisa memperbaiki kinerja dasar perusahaan yang menjadi target di masa depan.

Aktivitas tersebut menjadi sinyal kuat bahwa pihak internal memiliki keyakinan terhadap prospek cerah perusahaan, sehingga menumbuhkan kepercayaan investor terhadap keberhasilan akuisisi tersebut. Penelitian menunjukkan bahwa jika *insider* perusahaan yang target membeli lebih banyak saham sebelum akuisisi, maka hasil sinergi yang tercipta juga akan lebih besar. Dengan demikian, pembelian saham oleh *insider* dapat dianggap sebagai indikator awal yang mencerminkan adanya potensi penciptaan nilai tambah nyata pasca akuisisi.

Selain itu, perusahaan target yang sahamnya banyak dibeli oleh *insider* sebelum proses akuisisi biasanya memperoleh harga jual atau premi yang lebih tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap perusahaan target karena dianggap memiliki prospek dan fundamental yang kuat. Secara keseluruhan, pembelian saham oleh *insider* perusahaan target dapat dijadikan sebagai sinyal yang kredibel dalam memprediksi keberhasilan dan penciptaan nilai jangka panjang dari suatu aksi merger dan akuisisi (Suk & Wang, 2021).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap M&A dapat dilihat dari perubahan harga saham baik sebelum maupun setelah pengumuman. Reaksi tersebut dapat diukur menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return*

menjadi salah satu indikator penting karena dapat menunjukkan apakah suatu peristiwa mengandung informasi yang cukup bernilai sehingga menyebabkan perubahan harga saham yang berada di luar *return* normal. Oleh karena itu, pengukuran *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman M&A digunakan untuk mengetahui bagaimana pasar merespons informasi tersebut. (Kunjono, 2003; Sofian & Utami, 2023).

Penelitian dengan pendekatan *event study* sering digunakan untuk memahami informasi yang terkandung dalam sebuah kejadian dengan melihat *return* yang tidak normal sebelum dan setelah peristiwa. Contohnya dapat dilihat pada peristiwa politik. Studi yang dilakukan oleh (Manurung, 2019) menunjukkan bahwa fenomena politik dalam Pemilu Serentak pada 17 April 2019 tidak menyebabkan perbedaan *return* yang signifikan, meskipun informasi tersebut merupakan berita umum. Ini menunjukkan bahwa tidak semua peristiwa yang dikenal banyak orang mampu memengaruhi harga saham secara besar.

Namun penelitian yang dilakukan (Minggara et al., 2025) menunjukkan bahwa perusahaan yang terafiliasi dengan pasangan calon terpilih mengalami perbedaan yang signifikan pada *return* saham setelah pengumuman hasil pemilu. Sebaliknya, perusahaan yang mendukung pasangan calon yang tidak terpilih tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar modal merespons informasi politik, khususnya terhadap perusahaan yang terkait dengan pemenang pemilu.

Penelitian yang disusun oleh (Aritonang et al., 2009) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dalam rata-rata nilai *abnormal return* sebelum dan setelah terjadinya aksi korporasi, hal ini sejalan dengan penemuan (Rani et al., 2013) yang menemukan adanya peningkatan signifikan pada *abnormal return* pada hari pengumuman serta perubahan nilai CAR beberapa hari setelahnya.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tinika et al. (2022) pada saham PT Samudera Indonesia Tbk yang bergerak di sektor transportasi dan logistik

menunjukkan tidak adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman M&A.

Hasil serupa juga ditemukan oleh penelitian Bella Anistasya (2024) yang berfokus meneliti dampak akuisisi TikTok terhadap saham PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. Sebaliknya, penelitian Mellynia et al. (2023) menemukan penurunan *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman M&A pada perusahaan sektor telekomunikasi di BEI selama periode 2018 hingga Januari 2022.

Perbedaan temuan dalam berbagai studi tersebut menunjukkan masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman M&A di pasar modal Indonesia. Selain itu, berbagai penelitian sebelumnya menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek dan belum mencakup perubahan kondisi ekonomi yang terjadi sebelum pandemi Covid-19, selama pandemi, hingga pasca pandemi. Oleh karena itu, peneliti menguji kembali reaksi pasar terhadap pengumuman merger & akuisisi pada periode terkini dengan memperhatikan perubahan kondisi pasar dan perkembangan aktivitas M&A

Penelitian ini juga memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu dari sisi objek yang diteliti dan model perhitungan yang digunakan. Selain objek yang diteliti hanya *perusahaan yang diakuisisi*, penelitian menggunakan 3 model perhitungan *expected return* untuk memperoleh hasil *abnormal return* yang lebih komprehensif seperti penelitian yang dilakukan oleh (Marisetty & M, 2021)

Berdasarkan uraian tersebut, masih terdapat ruang penelitian yang perlu diteliti lebih lanjut mengenai pengaruh pengumuman M&A terhadap reaksi pasar, khususnya pada perusahaan yang diakuisisi. Penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana pasar modal Indonesia bereaksi terhadap aksi korporasi merger dan akuisisi. Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis sejauh mana kandungan informasi dari aktivitas merger dan akuisisi berdampak pada *abnormal return* perusahaan target yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang rentang waktu 2019 hingga 2024. Atas dasar pemikiran tersebut, penelitian ini diberi judul: “Analisis Pengaruh

Merger dan Akuisisi Terhadap *Abnormal return* (Studi pada Perusahaan Target Akuisisi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024).”

## 1.2 Rumusan Masalah

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

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan keuntungan *abnormal* signifikan pada harga saham perusahaan yang menjadi target sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi dengan perhitungan *market model*.
2. Untuk mengetahui perbedaan keuntungan *abnormal* signifikan pada harga saham perusahaan yang menjadi target sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi dengan perhitungan dengan perhitungan *market adjusted model*.
3. Untuk mengetahui perbedaan keuntungan *abnormal* signifikan pada harga saham perusahaan yang menjadi target sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi dengan perhitungan *mean adjusted model*.

## 1.4 Manfaat Penelitian

### Manfaat Praktis:

1. Bagi Investor: Memberikan informasi yang relevan dan aktual tentang potensi *abnormal return* di sekitar pengumuman merger dan akuisisi, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional.
2. Bagi Manajemen Perusahaan: Memberikan gambaran tentang bagaimana pasar merespons pengumuman M&A yang dilakukan perusahaan, sehingga menjadi pertimbangan dalam menyusun strategi komunikasi dan pengambilan keputusan korporasi.
3. Bagi Regulator Pasar Modal: Memberikan masukan bagi otoritas pasar modal seperti OJK dan BEI untuk mengevaluasi kebijakan terkait keterbukaan informasi, serta meningkatkan pengawasan terhadap potensi *insider trading* menjelang pengumuman aksi korporasi.

### Manfaat Teoretis:

1. Membantu memperkaya ilmu dalam bidang keuangan perusahaan, terutama mengenai cara pasar modal bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi.
2. Menjadi acuan berdasarkan pengalaman nyata mengenai informasi yang terkandung dalam aksi korporasi merger dan akuisisi terhadap kembalinya nilai saham, terutama dalam konteks perusahaan yang menjadi target dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Meningkatkan pemahaman mengenai bagaimana pasar modal Indonesia merespons informasi strategis dan seberapa efisien pasar dalam memproses informasi tersebut.

## 1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa batasan yang perlu dijelaskan untuk memperjelas ruang lingkup kajian dan mencegah generalisasi yang tidak tepat. Adapun batasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya difokuskan pada perusahaan yang menjadi target akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2024. Dengan demikian, perusahaan pengakuisisi tidak termasuk dalam objek kajian, karena fokus utama adalah analisis reaksi pasar terhadap saham perusahaan yang diakuisisi.
2. Penelitian ini menerapkan metode studi peristiwa dengan jangka waktu pengamatan yang terbatas pada beberapa hari sebelum dan setelah pengumuman mengenai merger serta akuisisi. Secara umum, jendela acara yang digunakan adalah 3 hari sejak tanggal pengumuman. Pemilihan jendela acara ini bertujuan untuk mengukur *abnormal return* dalam jangka pendek dan tidak memperhitungkan dampak dalam jangka panjang.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti ini dirancang memiliki beberapa bagian utama yang akan memandu jalannya proses penelitian secara lancar. Pokok bab bahasan tersebut adalah:

Bab 1: Pendahuluan atau Introduction

Unsur-unsur utama yang terdapat dalam bab pertama ini adalah tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian, serta urutan-urutan dalam sistematika penulisan penelitian.

Bab 2: Kajian Pustaka

Bab ini membahas tentang pencatatan dan analisis hasil penelitian sebelumnya di wilayah yang sama.

### Bab 3: Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan metode analisis yang digunakan dalam penelitian serta data yang dipakai dan sumber-sumbernya.

