

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi selama periode 2015 – 2019. Berdasarkan data sensus Komisi Pengawasan dan Persaingan Usaha (KPPU) selaku badan pengawasan kegiatan *merger* dan akuisisi di Indonesia, jumlah perusahaan terdaftar BEI yang melakukan *merger* dan akuisisi pada periode 2015-2019 adalah 47 perusahaan yang dapat dilihat di Lampiran. Sedangkan sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 27 perusahaan yang sesuai dengan kriteria objek penelitian penulis. Daftar pengumuman *merger* dan akuisisi yang dianalisis dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.1.

**Tabel 1. 1 Objek Penelitian**

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Nama Target Perusahaan	Tanggal Pengumuman M&A kepada KPPU
1.	BCAP	PT. MNC Kapital Indonesia Tbk	PT. Indo Finance Perkasa	16 Januari 2015
2.	BWTP	PT. Rajawali Capital International	PT. BW Plantation Tbk	27 Januari 2015
3.	KBLV	PT. First Media Tbk	PT. Mitra Mandiri Mantap	03 Februari 2015
4.	BBKP	PT. Bosowa Corporindo	PT Bank Bukopin Tbk	25 Mei 2015
5.	SMCB	Holcim Ltd	Lafarge S.A	26 Agustus 2015
6.	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk	PT. Solo Ngawi Jaya, PT Ngawi Kertosono Jaya dan PT Cinere Serpong Jaya	22 Januari 2016
7.	LSIP	PT. London Sumatera Indonesia Tbk	PT. Pasir Luhur	29 Maret 2016
8.	PLIN	PT. Plaza Indonesia Tealty Tbk	PT. Citra Asri Property	16 Mei 2016
9.	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia	PT. Multi Makanan Permai	19 September 2016

(bersambung)

**Tabel 1.1 (sambungan)**

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Nama Target Perusahaan	Tanggal Pengumuman M&A kepada KPPU
10.	AMAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna	Fairfax Asia Limited	21 November 2016
11.	BLTZ	PT. Graha Layar Prima	CJ CGV Co. Ltd	02 Februari 2017
12.	SILO	PT. Siloam International Hospital Tbk	PT. Grha Ultima Medika dan PT Lithar Sentosa Pratama	02 Maret 2017
13.	AMFG	Asahi Glass Co Ltd	Vinythai Public Company Limited	05 April 2017
14.	ACST	PT. Acset Indonusa Tbk	PT. Bintang Kindenko Engineering Indonesia	05 September 2017
15.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	PT. Tepian Indah Sukses	20 Oktober 2017
16.	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	PT. Penta Artha Impresi	16 Januari 2018
17.	INDY	PT. Indika Energy Tbk	PT. kideoo Kaya Agung	19 Januari 2018
18.	SRIL	PT. Sri Rejeki Isman Tbk	PT. Primayudha Mandirijaya	26 Maret 2018
19.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	PT. Prima Top Boga	29 Maret 2018
20.	KBLI	PT. KMI Wire and Cable Tbk	PT. Langgeng Bajapratama	29 Maret 2018
21.	AGRS	PT. Bank Agris Tbk.	PT. Bank Mitra Niaga Tbk	15 Januari 2019
22.	MDKA	PT. Merdeka Copper Gold Tbk	PT. Pani Bersama Jaya	22 Januari 2019
23.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PT. Pertamina Gas	28 Januari 2019
24.	BTPN	PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	PT. Bank Sumitomo Mistui Indonesia	30 Januari 2019
25.	DNAR	PT. Bank Dinar Indonesia Tbk	PT. Bank Oke Indonesia	15 Juli 2019
26.	AMRT	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk	PT. Global Loyalty Indonesia	29 Agustus 2019
27.	IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk	PT. Digital Vision Nusantara	30 Agustus 2019

Sumber : [www.KPPU.go.id](http://www.KPPU.go.id) (2021)

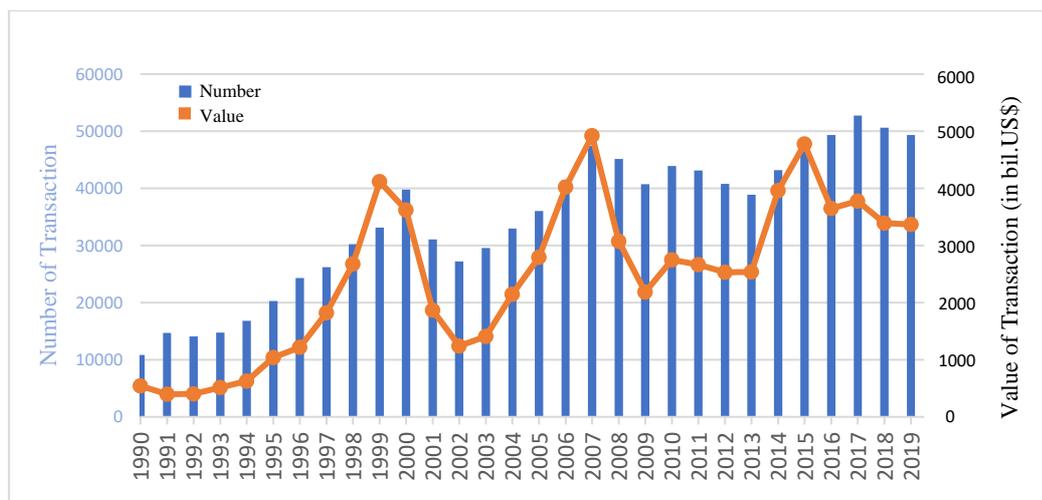
## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Indonesia sebagai salah satu negara berkembang di Asia, memegang peranan penting dalam perkembangan perekonomian dan perputaran ekonomi Asia yang kian lama kian kompetitif satu sama lain. Kompetisi industri di kawasan ekonomi Asia semakin mencuat sejak berlakunya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) pada 31 Desember 2015 yang merebak ke dalam berbagai sektor industri. Berlakunya MEA menjadi sebuah peluang sekaligus ancaman bagi para pelaku ekonomi, karena sejak berlakunya MEA kompetisi di antara kesepuluh negara-negara ASEAN akan meningkat, terlebih lagi bagi Indonesia sebagai salah satu negara dengan pangsa pasar terbesar di ASEAN. Hal ini mengingat jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 270,2 juta jiwa (Badan Pusat Statistik, 2020) yang menjadi daya tarik luar biasa sebagai pasar potensial bagi pebisnis dari seluruh dunia. Selain itu, kemajuan globalisasi ekonomi dunia turut memberikan kontribusi dalam peningkatan derajat persaingan yang mempermudah masuknya perusahaan asing dan bersaing dengan produsen lokal. Untuk itu, baik perusahaan domestik maupun multinasional perlu untuk terus meningkatkan daya saingnya dengan pasar sasaran yang baru yaitu dunia.

Sebagai upaya peningkatan daya saing, perusahaan perlu memformulasikan strategi yang tepat untuk memperkuat eksistensinya di pasar dan meningkatkan efisiensi bisnis perusahaan sehingga nantinya perusahaan dapat terus tumbuh dan berkembang di tengah ketatnya persaingan. Salah satu strategi untuk meningkatkan daya saing yang dapat dilakukan oleh bisnis adalah ekspansi. Husnan & Pudjiastuti (2015) menyatakan terdapat dua cara dalam pelaksanaan ekspansi bisnis yaitu; ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal adalah pengembangan bisnis yang terjadi ketika departemen implementasi dalam suatu perusahaan tumbuh secara normal melalui *capital budgeting* seperti penggunaan metode penjualan baru ataupun inovasi produk baru. Ekspansi internal membutuhkan proses riset, proses penetrasi, keterlibatan tenaga profesional, serta proses penyediaan fasilitas pendukung lainnya. Sedangkan ekspansi eksternal adalah pengembangan bisnis dengan melibatkan pihak luar seperti pesaing maupun pemasok, untuk melakukan penggabungan bisnis atau pengambil alihan bisnis berupa konsolidasi seperti *merger* dan akuisisi.

Menurut Brealey *et al.* (2015:598), *merger* dan akuisisi memiliki arti yang berbeda. *Merger* adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana satu perusahaan akan mengambil alih atau membeli aset dan liabilitas perusahaan lain paling tidak 50% sedangkan perusahaan yang lain akan berhenti beroperasi. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, namun perusahaan yang dibeli tetap beroperasi. Pada penelitian ini, penulis menitikberatkan bahwa peristiwa *merger* dan akuisisi sebagai jenis kegiatan yang sama karena di Indonesia keduanya diartikan sama.

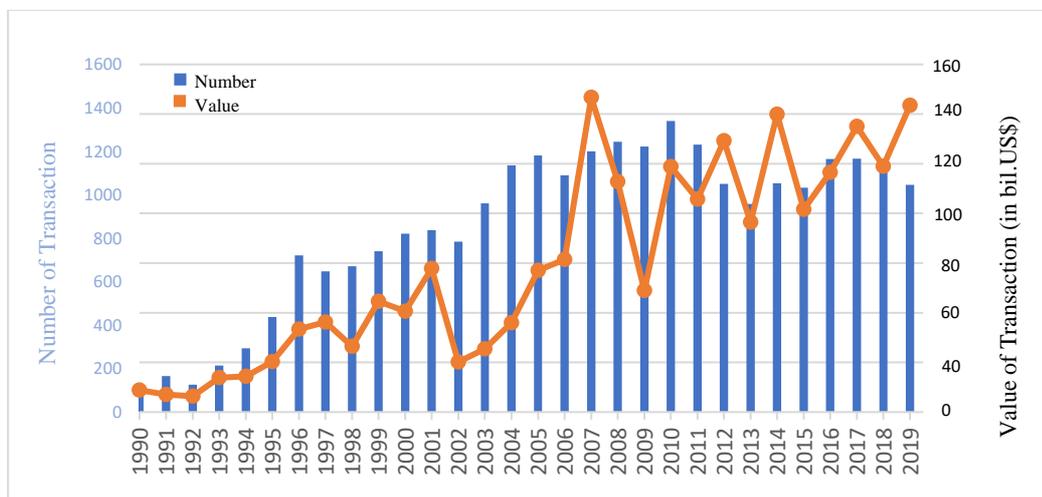
*Merger* dan akuisisi merupakan salah satu strategi bisnis untuk menguasai pasar dan dipandang sebagai jalur cepat dalam pengembangan bisnis sekaligus mengurangi pesaing (Dewata, 2017). Namun, strategi ini perlu ditinjau lebih mendalam lagi agar tidak mengakibatkan tindak monopoli yang melanggar hukum persaingan usaha. Di Indonesia sendiri terdapat Peraturan Pemerintah (PP) No. 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambil Alihan Saham yang dapat mengakibatkan terjadinya tindakan monopoli dan persaingan usaha yang tidak sehat. Peraturan ini berada di bawah pengawasan Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) yang mengharuskan pemangku kepentingan ekonomi untuk berkonsultasi dan melaporkan rencana kegiatan *merger* dan akuisisi yang akan dilakukannya. KPPU juga menegaskan bahwa KPPU tidaklah anti terhadap *merger* dan akuisisi, karena secara ekonomi hal tersebut berdampak positif pada efisiensi usaha (KPPU, 2010).



**Gambar 1. 1** Pertumbuhan Merger & Akuisisi di Dunia

Sumber : [www.imaa-institute.org](http://www.imaa-institute.org) (2021)

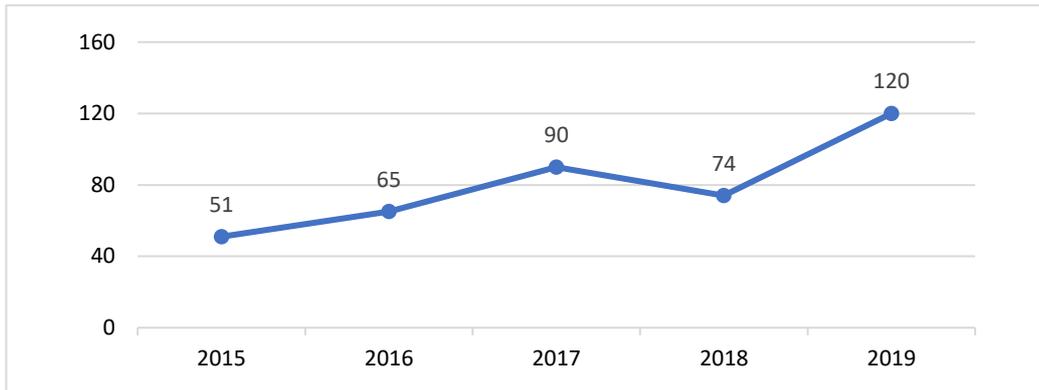
Gambar 1.1 menunjukkan jumlah aktivitas serta *value merger* dan akuisisi di dunia yang mengarah pada perkembangan positif sejak tahun 1990 hingga tahun 2000. Sejak tahun 2000 lebih dari 790.000 transaksi *merger* dan akuisisi telah diumumkan di seluruh dunia dengan nilai yang diketahui lebih dari 57 triliun USD. Terlihat pada tahun 2001 terjadi penurunan yang cukup signifikan bertepatan dengan krisis ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat. Namun, hingga tahun 2008 jumlah aktivitas dan *value merger* dan akuisisi perlahan mengalami peningkatan. Pada tahun 2018, jumlah transaksi kembali mengalami penurunan sebesar 8% menjadi sekitar 49.000 transaksi, meskipun begitu nilai transaksi *merger* dan akuisisi meningkat 4% menjadi 3,8 triliun USD.



**Gambar 1. 2 Pertumbuhan Merger & Akuisisi di Asia Tenggara**

*Sumber : www.ima-institute.org (2021)*

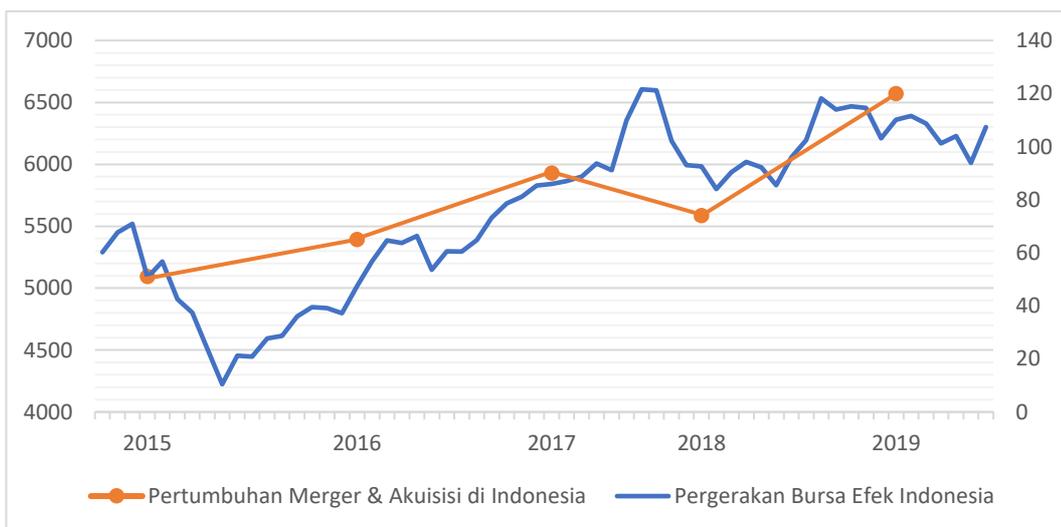
Gambar 1.2 Menunjukkan jumlah aktivitas serta *value merger* dan akuisisi yang terjadi di Asia Tenggara pada tahun 1990 hingga 2019. Terlihat pertumbuhan keseluruhan jumlah aktivitas serta *value merger* dan akuisisi yang cenderung meningkat. Jumlah aktivitas tertinggi terjadi pada tahun 2010 dengan jumlah 2.929 aktivitas. Sedangkan *value* tertinggi terjadi pada tahun 2017 dengan *value* sebesar USD 144,8 bil. Setelah pemberlakuan MEA pada 31 Desember 2015, terlihat peningkatan aktivitas *merger* dan akuisisi yang terbilang cukup stabil meskipun tidak setinggi peningkatan di tahun 2010. Meskipun begitu, terjadi peningkatan *value* secara signifikan dalam 5 tahun terakhir yang mengindikasikan semakin meningkatkan persaingan industri sejak berlakunya MEA.



**Gambar 1. 3 Pertumbuhan Merger & Akuisisi di Indonesia**

*Sumber : www.KPPU.go.id (2021)*

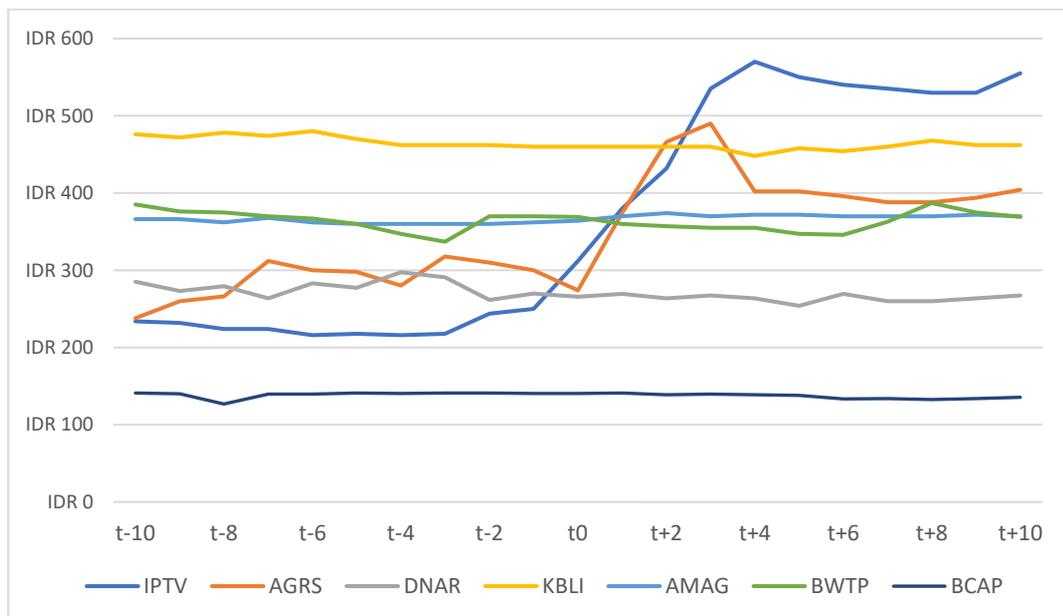
Gambar 1.3 menunjukkan perkembangan aktivitas *merger* dan akuisisi di Indonesia pada tahun 2015-2019 mengalami pertumbuhan yang positif. Pertumbuhan signifikan dapat terlihat sejak tahun 2015 hingga tahun 2017 yang mengalami pertumbuhan hingga 135%, hal ini diindikasikan merupakan pengaruh dari diberlakukannya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2015 dimana Indonesia merupakan satu dari sepuluh negara anggota ASEAN. Namun, pada tahun 2018 terlihat jumlah aktivitas *merger* dan akuisisi mengalami penurunan sebesar 21,6% ke angka 74 aktivitas dari 90 aktivitas di periode sebelumnya. Meskipun begitu aktivitas *merger* di Indonesia mengalami pertumbuhan kembali di tahun 2019 sebesar 62,1% menjadi 120 aktivitas.



**Gambar 1. 4 Perbandingan Pertumbuhan Merger & Akuisisi di Indonesia dengan Pergerakan Bursa Efek Indonesia**

*Sumber : Yahoo Finance (2021)*

Gambar 1.4 menunjukkan grafik perbandingan pertumbuhan *merger* dan akuisisi di Indonesia dengan pergerakan bursa efek selama periode 2015-2019. Gambar di atas menunjukkan adanya reaksi yang searah antara pertumbuhan *merger* dan akuisisi di Indonesia periode 2015-2019 yang terus meningkat dan pergerakan bursa efek pada periode yang sama. Terlihat selama periode 2015-2017 terjadi kenaikan *trend* baik pada pertumbuhan *merger* dan akuisisi ataupun pergerakan bursa efek secara keseluruhan. Pergerakan bursa efek Indonesia secara *trend* mengalami peningkatan dari rata-rata Rp 4.875,21 di periode 2015 menjadi rata-rata Rp 5.785,12 di periode 2017. Demikian pula pada *trend* tahun 2018, pertumbuhan *merger* dan akuisisi mengalami penurunan yang sejalan dengan menurunnya pergerakan bursa efek Indonesia. Menurunnya aktivitas *merger* dan akuisisi sebesar 21,6% sejalan dengan menurunnya *trend* pergerakan bursa dari nilai tertingginya Rp 6.597,21 menjadi Rp 5.799,23. Pada periode 2019, *trend* keduanya kembali meningkat dimana pertumbuhan *merger* di Indonesia meningkat sebesar 62,1% sedangkan pergerakan bursa efek meningkat ke rata-rata Rp 6.324,66. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap pasar modal, namun terdapat faktor lain yang turut berkontribusi dalam volatilitas pasar modal seperti kinerja industri, kebijakan ekonomi, hingga faktor politik.



**Gambar 1. 5 Pergerakan Harga Saham Perusahaan pada Sebelum dan Sesudah *Merger* & Akuisisi Periode 2015-2019**

*Sumber : Data diolah penulis (2021)*

Gambar 1.5 menunjukkan pergerakan harga saham perusahaan terdaftar BEI sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi periode 2015-2019. Terlihat pada gambar bahwa pengumuman *merger* dan akuisisi perusahaan memberikan reaksi yang berbeda pada pasar. Beberapa perusahaan seperti PT. MNC Vision Network Tbk (IPTV) dan PT. Bank Agris Tbk. (AGRS) mengalami kenaikan yang signifikan pada saat sesudah pengumuman. Diketahui, pada tahun 2019 otoritas bursa menilai transaksi saham PT. MNC Vision Network Tbk (IPTV) menunjukkan pergerakan di luar kebiasaan (*unusual market activity*) menyusul aksi korporasi *merger* yang dilakukan persero. Data perdagangan PT. MNC Vision Network Tbk. (IPTV) tercatat melonjak hingga 128% ke rekor tertinggi Rp 570 per saham dan menguat 42,11% dalam sepekan perdagangan. Bursa menginformasikan telah terjadi peningkatan harga saham perseroan melalui surat edar Peng-UMA-0044/BEI.WAS/09-2019 mengenai *Unusual Market Activity* (UMA) pada tanggal 5 September 2019 tepat sepekan setelah pelaporan aktivitas akuisisi PT. MNC Vision Network Tbk. (IPTV) dan PT. Digital Vision Nusantara (K-Vision) diumumkan. Selain itu, terjadi peningkatan aktivitas penjualan saham yang signifikan dimana rata-rata volume perdagangan setelah akuisisi melonjak hingga 349,2% dari yang sebelumnya berada di kisaran 23.410.610 lembar menjadi 105.173.830 lembar. Kenaikan ini merupakan reaksi pasar atas sentimen positif terkait aksi korporasi ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan (Kontan.co.id, 2019).

Sama halnya dengan PT. MNC Vision Network Tbk (IPTV), PT. Bank Agris Tbk. (AGRS) juga mengalami reaksi positif atas peristiwa pengumuman akuisisinya dengan PT. Bank Mitra Niaga Tbk. (NAGA) pada Agustus 2019 silam. Tercatat, saham PT. Bank Agris Tbk. (AGRS) melonjak hingga 105,8% ke rekor tertinggi Rp 490 per saham dan telah menguat 31,93% secara *year to date* (ytd). Selain itu, terjadi peningkatan aktivitas penjualan saham yang signifikan dimana rata-rata volume perdagangan setelah akuisisi melonjak hingga 827,2% dari yang sebelumnya berada di kisaran 77 ribu lembar menjadi 716 ribu lembar. Kenaikan ini merupakan reaksi atas aksi korporasi penggabungan usaha kedua emiten perbankan tersebut dikarenakan kedua bank umum itu memiliki induk usaha yang sama yakni Industrial Bank of Korea (IBK) (CNBC Indonesia, 2019).

Berbeda dengan PT. MNC Vision Network Tbk (IPTV) dan PT. Bank Agris Tbk. (AGRS), beberapa perusahaan lain yang melakukan *merger* dan akuisisi pada periode 2015-2019 seperti PT. Bank Dinar Indonesia Tbk (DNAR), PT. KMI Wire and Cable Tbk (KBLI), PT. Asuransi Multi Artha Guna (AMAG), PT. Rajawali Capital International (BWTP), dan PT. MNC Kapital Indonesia Tbk (BCAP) tidak memberikan reaksi yang signifikan pada pergerakan harga saham perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa. Data historis rata-rata harga saham PT. Bank Dinar Indonesia Tbk (DNAR) sebelum peristiwa berada di kisaran Rp 278,27 dengan rata-rata harga saham sesudah peristiwa yang mengalami penurunan sebesar 27,7% ke kisaran Rp 263,97. Sama halnya dengan PT. KMI Wire and Cable Tbk (KBLI) yang turut mengalami penurunan rata-rata harga saham harian sebesar 2,26% dimana rata-rata harga saham sebelum peristiwa sebesar Rp 469,60 turun menjadi Rp 459,20 pada saat setelah peristiwa pengumuman *merger* dan akuisisi pada 2018 silam. Data histori rata-rata harga saham harian perusahaan PT. Rajawali Capital International (BWTP) juga mengalami penurunan tak signifikan sebesar 1,8% dengan rata-rata harga saham sebelum peristiwa berada di angka Rp 139,13 menjadi Rp 136,66 pada saat setelah peristiwa. Lebih lanjut, PT. Asuransi Multi Artha Guna (AMAG) memiliki reaksi yang berbeda dimana terjadi peningkatan yang tidak signifikan sebesar 2,2% dengan rata-rata harga saham harian sebelum peristiwa Rp 363,00 menjadi Rp 371,00 pada saat setelah peristiwa. Sedangkan rata-rata harga saham harian PT. MNC Kapital Indonesia Tbk (BCAP) juga tidak mengalami pertumbuhan yang signifikan dimana harga saham selama periode sebelum dan sesudah peristiwa bergerak stabil di kisaran Rp 139,13. Reaksi yang berbeda atas peristiwa *merger* dan akuisisi menunjukkan adanya asimetri informasi yang menyebabkan perbedaan tingkat kecepatan pasar dalam menerima informasi (Tjandra, 2006).

Perbedaan reaksi pasar yang terjadi juga diindikasikan merupakan pengaruh dari kapitalisasi pasar perusahaan yang memberikan rangsangan pada keputusan investasi yang dilakukan investor (Edward, 2012). Berdasarkan Gambar 1.5 diketahui pergerakan harga saham secara signifikan terjadi pada perusahaan pelaku *merger* dan akuisisi dengan kapitalisasi pasar besar di atas satu triliun. Seperti yang terjadi pada pergerakan harga saham PT. MNC Vision Network

Tbk. (IPTV) yang melonjak 349,2% dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp 18,32 triliun. Hal serupa terjadi pada pergerakan saham PT. Bank Agris Tbk (AGRS) yang meningkat secara signifikan hingga 827,2% pasca publikasi aktivitas merger dan akuisisi. Diketahui kapitalisasi pasar merger dan akuisisi saham PT. Bank Agris Tbk (AGRS) dengan PT. Bank Mitra Niaga Tbk. (NAGA) memiliki kapitalisasi pasar senilai Rp 1,14 triliun. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hui Li (2019) yang menyatakan bahwa aktivitas merger dan akuisisi perusahaan berkapitalisasi pasar tinggi lebih menghasilkan pengembalian yang positif bagi pemegang saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menganggap perusahaan sampel berkapitalisasi besar mempunyai prospek yang lebih menguntungkan jika dikaitkan dengan adanya aksi emiten seperti merger dan akuisisi (Edward, 2012).

Hal berbeda terjadi pada perusahaan sampel berkapitalisasi pasar kecil di bawah satu triliun. Gambar 1.5 menunjukkan tidak adanya perubahan pergerakan saham yang berarti pada beberapa perusahaan seperti PT. Bank Dinar Indonesia Tbk. (DNAR), PT. MNC Kapital Indonesia Tbk. (BCAP), dan PT. KMI Wire and Cable Tbk. (KBLI). PT. Bank Dinar Indonesia Tbk. (DNAR) diketahui memiliki kapitalisasi pasar sebesar Rp 436,66 miliar. Pasca publikasi merger dan akuisisi, saham DNAR tercatat mengalami penurunan sebesar 27,7%. Sejalan dengan dan PT. KMI Wire and Cable Tbk. (KBLI) dengan kapitalisasi sebesar Rp 51 miliar yang mengalami penurunan harga saham harian sebesar 2,26% pasca pengumuman aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2018 lalu. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Edward (2012) yang menyatakan bahwa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan kapitalisasi kecil-sedang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor.

Dengan banyaknya perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi, menunjukkan adanya pandangan bahwa tindakan tersebut merupakan salah satu strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam menghadapi persaingan yang terus meningkat. Namun, strategi ini perlu dikaji lebih lanjut terkait manfaat nilai tambah yang akan diperoleh perusahaan. Berdasarkan studi yang dilakukan Hu *et al.* (2020), beberapa hal penting yang ditemukan dalam kasus *megamerger* di

Amerika Serikat yaitu : (i) *Merger*, sebagai langkah strategis, memainkan peran penting dalam pengembangan perusahaan yang juga dapat membentuk kembali industri dan bahkan mampu mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan; (ii) beberapa perusahaan hasil *Merger* mengalami kegagalan akibat penurunan pendapatan yang drastis selama proses konsolidasi, hal ini diindikasikan akibat perilaku manajemen perusahaan yang di-*merger* menimbulkan kenaikan biaya; (iii) sinergi pendapatan terwujud walaupun tidak ada efisiensi biaya yang terjadi.

Selain itu, perusahaan publik yang melakukan *merger* dan akuisisi akan memberikan pengaruh terhadap pasar. Ketika suatu emiten mengumumkan suatu peristiwa, diharapkan terjadi reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut (Hartono, 2018). Dalam pasar modal efisien, informasi akan tercermin pada harga-harga saham dan pasar akan bereaksi terhadap informasi yang baru. Pengumuman manajerial, seperti laporan *merger*, kepemilikan saham, pengambilalihan oleh pengakuisisi dan diakuisisi merupakan beberapa faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham (Sudirman, 2015).

Beberapa studi penelitian telah menyelidiki mengenai perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi, namun terdapat inkonsistensi dari hasil penelitian tersebut. Salah satu penelitian yang dilakukan Gisella & Chalid (2017) menyatakan bahwa kondisi perusahaan pengakuisisi akan mempengaruhi persepsi investor terhadap transaksi *merger* dan akuisisi yang terjadi. Penelitian lain terhadap reaksi pasar yang dilakukan Nurussobakh (2016) menunjukkan : (i) Rata-rata *Actual Return* saham perusahaan sebelum dan setelah *merger* tahun 2006 pada perusahaan yang listing di BEI mengalami peningkatan yang relatif kecil. (ii) Rata-rata *Abnormal Return* (AR) saham perusahaan sebelum dan setelah *merger* tahun 2006 pada perusahaan yang *listing* di BEI juga mengalami fluktuasi yang relatif rendah dan mengalami kenaikan dengan nilai yang relatif kecil. (iii) Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) saham perusahaan sebelum dan setelah *Merger* tahun 2006 pada perusahaan yang *listing* di BEI mengalami peningkatan yang cukup tinggi dan terjadi fluktuasi *trading volume activity* yang tinggi. (iv) Rata-rata *Security Return Variability* (SRV) saham perusahaan sebelum dan setelah *Merger* tahun 2006 pada perusahaan yang *listing* di BEI mengalami penurunan yang relatif lebih besar. Sedangkan

penelitian lain, Liliana *et al.* (2016) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Didukung oleh penelitian Sylvani & Yunita (2017) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan Chrisnanti & Trisakti (2015) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return*, *actual return*, dan *security return variability* saham perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *merger* perusahaan terdaftar BEI pada periode 2005-2010. Meski begitu, terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi.

Perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya mendorong penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai peristiwa terkait yaitu pengumuman *merger* dan akuisisi. Secara teori, suatu pasar dapat dikatakan efisien saat efek yang diperdagangkan dapat merefleksikan kandungan informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat. Menurut Fama (1970) efisiensi pasar dapat dibedakan menjadi tiga bentuk, yaitu bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Penelitian ini bertujuan untuk melihat adanya reaksi dari suatu peristiwa yaitu peristiwa *merger* dan akuisisi, sehingga penelitian ini akan menggunakan metode *event study*. *Event study* adalah studi untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2017:643).

*Event study* yang digunakan dalam penelitian ini memiliki periode jendela 21 hari yang terdiri dari 10 hari sebelum terjadinya peristiwa ( $t-10$ ), hari terjadinya peristiwa ( $t_0$ ) dan 10 hari setelah terjadinya peristiwa ( $t+10$ ). Penentuan periode jendela tersebut untuk menghindari adanya *confounding effect* atau dampak tercampurnya suatu peristiwa yang diamati dengan peristiwa lain. Hal ini dikarenakan peristiwa *merger* dan akuisisi merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (Hartono, 2018). Lebih lanjut, *event study* digunakan untuk memberikan rasionalitas bahwa suatu peristiwa akan cepat terefleksi terhadap harga saham di pasar modal, selain itu *event study* juga berguna dalam pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat

(*semistrong form*) karena melihat reaksi pasar modal dari suatu peristiwa (Tandelilin, 2017:570).

Untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar modal terhadap suatu informasi, dapat dilakukan dengan melihat beberapa indikator. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini antara lain; *Abnormal Return* (AR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Security Return Variability* (SRV). *Abnormal Return* (AR) merupakan nilai perubahan *return* dari sebuah saham, atau selisih *return* ekspektasian dengan *return* normal perusahaan. Saat adanya peristiwa yang mengandung informasi maka akan terjadi reaksi ketika pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Jika pengumuman *merger* dan akuisisi perusahaan mengandung informasi bagi pasar, maka diharapkan terjadi reaksi dalam bentuk pengembalian di atas normal (Hartono, 2017). *Abnormal return* ini terjadi karena terdapat informasi baru atau peristiwa baru yang mampu merubah nilai perusahaan sehingga pasar maupun investor bereaksi yang menyebabkan terjadinya kenaikan atau penurunan harga saham (Hartono, 2017:643).

Terdapat 3 teknik dalam menilai *abnormal return*, menurut Tandelilin (2017:225) teknik tersebut antara lain *Mean-adjusted Return*, *Market-adjusted Return*, dan *Market Model Return*. Pada penelitian ini penulis menggunakan teknik *Market-adjusted Return*. Menurut Hartono (2017:76) teknik *Market-adjusted Return* merupakan penduga terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas karena menggunakan *return* pasar saat periode penelitian. Selain itu, model ini dipilih karena menggunakan *expected return* yang tidak mempertimbangkan adanya resiko pasar sehingga sejalan dengan kebanyakan investor di Indonesia yang cenderung tidak menyukai resiko.

Selain *Abnormal Return*, reaksi pasar juga dapat dilihat melalui *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Security Return Variability* (SRV). *Trading Volume Activity* (TVA) adalah perkembangan banyak atau sedikitnya volume perdagangan saham yang dapat menunjukkan apakah suatu peristiwa dapat mempengaruhi perdagangan di pasar modal (Mardhiah & Yunita, 2021). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan yang terjadi (Sagala, 2018). Jika pengumuman *merger* dan akuisisi dianggap sebagai

peristiwa yang mengandung informasi, hal ini akan memengaruhi persepsi investor dalam pembelian saham sehingga terjadinya peningkatan aktivitas volume perdagangan saham (Chrisnanti & Trisakti, 2015).

Sedangkan di sisi lain, *Security Return Variability* (SRV) digunakan untuk melihat apakah suatu peristiwa dapat menjadi hal yang informatif bagi pasar. Artinya, apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan *return* saham atau tidak (Diantriasih, 2018). Indrastuti (2018) menerangkan, SRV merupakan sebuah metode yang berguna untuk melihat seberapa informatifkah informasi yang dimiliki suatu pengumuman peristiwa sehingga dapat mengakibatkan nilai *return* atau tingkat pengembalian menjadi positif.

Selanjutnya, untuk melihat kinerja saham dapat menggunakan *Actual Return* (R). Kinerja saham adalah ukuran *return* saham selama periode tertentu. Kinerja saham berkaitan erat dengan harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan akan ditentukan oleh kekuatan pembeli dan penjual, maka dari itu harga saham selalu berubah sesuai dengan kekuatan tarik-menarik pasar. Sebuah peristiwa seperti pengumuman *merger* dan akuisisi, dapat mempengaruhi sentimen pasar yang akan berdampak pada harga saham hingga akhirnya turut mempengaruhi *actual return* saham perusahaan tersebut (Hartono, 2017).

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang berkaitan dengan peristiwa serta fenomena yang telah disampaikan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Reaksi Pasar dan Kinerja Saham terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Aktivitas Merger dan Akuisisi periode 2015-2019)”**. Merujuk dari penelitian (Chrisnanti & Trisakti, 2015) dan Nurussobakh (2016), penelitian ini akan menggunakan *Abnormal Return* (AR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Security Return Variability* (SRV) untuk mengetahui reaksi pasar serta menggunakan *Return Realisasi* (*Actual Return*) untuk mengetahui kinerja saham atas pengumuman *merger* dan akuisisi.

### 1.3 Perumusan Masalah

Dengan banyaknya perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi baik di Indonesia maupun dunia, menggambarkan adanya pandangan bahwa aktivitas *merger* dan akuisisi merupakan salah satu strategi yang dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan dalam menghadapi persaingan yang terus menerus meningkat. Di Indonesia sendiri diketahui bahwa jumlah aktivitas *merger* dan akuisisi dalam lima tahun terakhir mengalami peningkatan yang signifikan sejalan dengan diberlakukannya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2015. Pengumuman aktivitas *merger* dan akuisisi ini akan menjadi informasi yang dapat menimbulkan pengaruh pada pasar terkait peristiwa yang dipublikasikan.

Suatu peristiwa dikatakan memiliki kandungan informasi jika mampu memberikan pengaruh pada pasar (Hartono, 2018). Informasi yang diterima seorang investor dapat digunakan untuk keputusan dalam investasi yang nantinya akan mempengaruhi pergerakan saham dan volatilitas harga saham (Sudirman, 2015). Hal ini menjadi pertimbangan penulis untuk melakukan penelitian terhadap reaksi pasar dan kinerja saham perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *merger* dan akuisisi pada periode 2015 - 2019. Penelitian ini akan menggunakan *Abnormal Return* (AR), *Trading Volume Activity* (TVA), dan *Security Return Variability* (SRV) untuk mengetahui reaksi pasar serta *Return Realisasi* (*Actual Return*) untuk mengetahui kinerja saham atas pengumuman *merger* dan akuisisi.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* (AR) saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Security Return Variability* (SRV) sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?
4. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *Return Realisasi* (*Actual Return*) sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perbedaan pada *Abnormal Return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?
2. Untuk mengetahui perbedaan pada *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?
3. Untuk mengetahui perbedaan pada *Security Return Variability* (SRV) sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?
4. Untuk mengetahui perbedaan pada *Return Realisasi* (*Actual Return*) sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi?

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai reaksi pasar dan kinerja saham terhadap informasi perusahaan terkhusus yang berkaitan dengan peristiwa *merger* dan akuisi, sehingga nantinya mampu memberikan ilmu dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai aktivitas *merger* dan akuisisi sebagai langkah strategis perusahaan. Disamping itu, beberapa temuan dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau referensi bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian serupa ataupun penelitian yang lebih luas terkait strategi *merger* dan akuisisi perusahaan.
2. Manfaat Praktis
  - a. Bagi Investor  
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi tambahan mengenai keputusan investasi di pasar saham terkait pengumuman *merger* dan akuisisi suatu entitas.
  - b. Bagi Perusahaan Emiten  
Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ekspansi *merger* dan akuisi dari segi reaksi pasar dan kinerja saham yang terjadi terkait pengumuman *merger* dan akuisi yang dipublikasi.

## **1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir**

Dalam penulisan tugas akhir ini penulis mencantumkan sistematika penulisan beserta penjelasan yang dapat memberikan gambaran langsung mengenai isi setiap bab yang ada dalam penelitian ini, secara singkat dapat diuraikan sebagai berikut :

### **a. BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, ringkas, dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian. Isi bab ini meliputi : Gambaran Umum Objek Penelitian, Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Tugas Akhir.

### **b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi teori dari umum sampai ke khusus, disertai penelitian terdahulu dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian yang diakhiri dengan hipotesis jika diperlukan.

### **c. BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian. Bab ini meliputi uraian tentang : Jenis Penelitian, Operasionalisasi Variabel, Populasi dan Sampel, Pengumpulan Data, Uji Validitas dan Reabilitas, serta Teknik Analisis Data.

### **d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Hasil penelitian dan pembahasan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian dan disajikan dalam sub judul tersendiri. Bab ini berisi dua bagian : bagian pertama menyajikan hasil penelitian dan bagian kedua menyajikan pembahasan atau analisis data, kemudian diinterpretasikan dan selanjutnya diikuti oleh penarikan kesimpulan.

### **e. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian, kemudian menjadi saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.

**Halaman ini sengaja dikosongkan**