

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada saat didirikan atau beberapa lama kemudian, suatu perusahaan mungkin akan digabungkan dengan perusahaan lain yang sedang beroperasi yaitu dengan menerbitkan modal saham untuk ditukar dengan aktiva bersih yang diperoleh, yang disebut sebagai penggabungan usaha (*business combination*) yaitu dengan melakukan *merger* atau akuisisi (Beams, 2003). Hal itu dilakukan untuk mengembangkan perusahaan atau mengatasi masalah yang sedang dihadapi perusahaan dalam menghadapi persaingan usaha yang semakin kompleks.

Meskipun demikian ada beberapa pertimbangan perusahaan melakukan akuisisi atau merger yaitu aspek keuangan, stratejik, kinerja serta lainnya. Martin & Mc. Connell (1991) mengidentifikasi motif merger dan akuisisi yaitu pertama, mendorong sinergi antara perusahaan pengakuisisi (*bidder*) dan perusahaan terakuisisi (*target*) dalam bentuk efisiensi karena adanya kombinasi operasi fisik sehingga dapat berkompetisi di pasar. Kedua, untuk mendisiplinkan atau mengontrol kinerja manajer dari perusahaan *target* agar dapat menciptakan keunggulan produk. Hal ini dapat dicerminkan dalam harga saham perusahaan tersebut (perusahaan *go public*) karena terjadi perputaran yang tinggi pada level tingkat manajer di perusahaan yang menjadi *target* yang diindikasikan oleh pasar. Apabila kinerja manajer bagus, pasar akan bereaksi secara positif (harga saham naik), akan tetapi kalau kinerja manajer jelek, pasar akan bereaksi secara negatif (harga saham turun).

Di Indonesia kegiatan merger dan akuisisi telah dimulai sejak tahun 1970, dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan keringanan pajak. Hal ini didukung oleh pemerintah dengan aturan-aturan hukumnya, misalnya kebijakan pemerintah yang dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan no. 455 tertanggal 4 September 1997 yang menghapus pembatasan pembelian saham sebesar 49% bagi investor asing, ini akan membuka peluang kepada investor asing untuk melakukan akuisisi 100% saham perusahaan publik.

Namun demikian, untuk melakukan akuisisi atau merger perusahaan harus mempertimbangkan cara pembayaran karena pada dasarnya perusahaan yang bersedia untuk diakuisisi selalu pada posisi yang lemah, kecenderungan ini mempunyai relevansi dengan latar belakang pihak penjual, seperti kesulitan likuiditas, beban hutang dan lain-lain. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 menyatakan bahwa akuisisi dapat dilakukan dengan tiga cara pembayaran yaitu dengan kas, mengeluarkan saham baru dan campuran (kas dan saham baru).

Ada beberapa pendapat yang berbeda-beda mengenai pembiayaan untuk akuisisi. Harris dan Raviv (1988) menyatakan bahwa akuisisi yang dilakukan dengan kas (internal atau eksternal) akan meningkatkan pengendalian karena hutangnya semakin tinggi, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk menghindari kebangkrutan dan berusaha untuk memenuhi komitmennya untuk melunasi hutang, untuk menghindari murahnya harga saham perusahaan karena banyaknya saham yang beredar di pasar dan mencegah terjadinya dilusi kepemilikan, jika dilakukan dengan saham (Stulz, 1988 dan Brown dan Ryngaert, 1991). Selain itu jika perusahaan melakukan akuisisi dengan menggunakan saham akan menurunkan laba perusahaan karena harus mengeluarkan

biaya yang cukup besar untuk auditor dan rapat umum pemegang saham. Harford (1999) berpendapat bahwa pembiayaan akuisisi dengan kas digunakan untuk menghindari masalah turunnya nilai investasi.

Sedangkan pembiayaan akuisisi dilakukan dengan menggunakan saham dapat menghindari biaya bunga (*external financing*) dalam jangka panjang, adanya anggapan bahwa dalam jangka panjang saham *bidder* adalah *over valued* (Rau dan Vermaelen, 1998)

Harford (1999) yang menguji perilaku manajer mengenai penggunaan kas dan *return* yang diperoleh perusahaan pengakuisisi, serta keputusan untuk mengakuisisi perusahaan dengan menggunakan teori *free of cash flow hypothesis*.

Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa akuisisi dengan kas dapat menurunkan nilai perusahaan, hal ini tercermin dalam reaksi pasar yang direspon negatif pada saat pengumuman dengan *return* yang negatif dan operasi perusahaan setelah akuisisi menjadi jelek setelah akuisisi. Hasil dari penelitian ini sepenuhnya tidak dapat dimengerti karena kas merupakan komponen yang penting dalam mengawasi proses investasi, namun demikian hasil penelitian ini konsisten dengan *free cash flow hypothesis*. Hasil penelitian ini didukung oleh Draper dan Paudyal (1999) yang melaporkan bahwa akuisisi yang dilakukan dengan menggunakan kas tidak menghasilkan perubahan volume perdagangan yang signifikan dari saham *bidder* pada saat pengumuman. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Amihud, Lev dan Travlos (1990), yang menguji proposisi pengendalian perusahaan dengan mempertimbangkan motivasi dari pembiayaan investasi yaitu kas atau saham. Penelitian ini menguji hipotesis bahwa akuisisi yang dibiayai

dengan kas akan meningkatkan fungsi kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dalam mengakuisisi perusahaan.

Hasil dari penelitian tersebut, menemukan adanya hubungan yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan metode pembayaran. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akuisisi lebih disukai dilakukan dengan menggunakan kas daripada dengan saham, ini menunjukkan bahwa para pemilik perusahaan yang juga menduduki jabatan dalam perusahaan enggan untuk kehilangan pengendalian atau sahamnya mengalami dilusi jika akuisisi dilakukan dengan menggunakan saham. Hasil pengujian terhadap *abnormal return* menunjukkan bahwa akuisisi yang dilakukan dengan menggunakan saham adalah negatif dan signifikan secara statistik. Sedangkan akuisisi yang dilakukan dengan kas menghasilkan *return* positif, tetapi tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Brown dan Ryngaert (1991) yang menyatakan bahwa akuisisi yang dilakukan dengan saham dan campuran akan menghasilkan *abnormal return* negatif.

Lain pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Blackburn, Dark, Hanson (1997). Penelitian mereka bertujuan untuk melihat dampak metode pembayaran akuisisi dengan kas, saham atau campuran dan konsekuensinya terhadap kepemilikan perusahaan. Metode yang digunakan adalah *event study* untuk menghitung *abnormal return* pemegang saham pengakuisisi pada saat pengumuman akuisisi. Hasilnya menunjukkan bahwa dari total sampel mengindikasikan *return* yang negatif untuk perusahaan yang akuisisinya menggunakan saham dan tidak berbeda dengan nol untuk akuisisi yang dilakukan dengan kas dan campuran.

Di Indonesia penelitian mengenai akuisisi telah banyak dilakukan oleh para akademisi. Hal ini dilakukan Farlianto (1996) yang menguji pengaruh akuisisi terhadap kinerja *return* saham *bidder firm* di bursa efek Jakarta, Kustiawan (2001) yang menguji pengaruh metode pembayaran terhadap *return* pemegang saham di bursa efek Jakarta.

Oleh karena itu berdasarkan penelitian di atas maka penulis membuat penelitian dengan judul **Pengaruh Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Pengakuisisi**

## 1.2 Perumusan Masalah

Hasil penelitian terdahulu tentang pengumuman akuisisi terhadap *return* saham di seputar tanggal pengumuman akuisisi memperoleh *return* yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut disebabkan oleh beberapa faktor antara lain:

- Pemegang saham perusahaan *target* mempunyai pilihan mengenai metode pembayaran dalam melakukan akuisisi yaitu dengan kas, saham atau campuran (Draper dan Paudyal, 1999).
- Informasi *asimmetry*, perusahaan yang melakukan akuisisi dengan menggunakan saham harganya akan turun. Hal ini dianggap bahwa manajer mempunyai informasi superior mengenai nilai perusahaannya (Chang, 1998).
- *Managerial ownership* mempengaruhi bentuk pembiayaan untuk akuisisi, semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akuisisi dimungkinkan menggunakan kas. Hal itu dilakukan supaya saham yang dimilikinya tidak terdilusi dan adanya konflik antara manajemen dengan pemegang saham karena manajer yang secara substansi

juga merupakan pemegang saham enggan untuk kehilangan kendali (Amihud, Lev dan Travlos, 1990).

- Adanya persepsi investor mengenai kebijakan pembiayaan investasi yang diterapkan oleh perusahaan, (Amihud, Lev dan Travlos, 1990).
- Pajak atas *capital gain* yang diperoleh pemegang saham secara signifikan mempengaruhi bentuk transaksi dari akuisisi karena jika nilai akuisisinya lebih tinggi dari nilai buku perusahaan *target* akan dikenakan pajak (Erickson, 1998).

Pengumuman akuisisi dan metode pembayaran untuk akuisisi (kas atau saham) akan mempengaruhi *return* saham perusahaan pengakuisisi di pasar modal. Jika akuisisi dilakukan dengan kas, manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memanje cadangan kas yang dimilikinya, hal ini dilakukan untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk membiayai investasi pada saat perusahaan mengalami kesulitan aliran kas dalam memenuhi permintaan perusahaan untuk melakukan investasi. Sedangkan jika akuisisi dilakukan dengan menggunakan saham dianggap harga sahamnya *overvalue* dan perusahaan dapat menghindari tingginya tingkat bunga yang diakibatkan dari pinjaman.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- Apakah pengumuman akuisisi memberikan *abnormal return* kepada pemegang saham perusahaan pengakuisisi (*bidder*) secara signifikan diseputar tanggal pengumuman akuisisi.

- Apakah *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham perusahaan pengakuisisi (*bidder*) berbeda secara signifikan pada saat akuisisi dibiayai dengan kas atau saham disekitar tanggal pengumuman akuisisi.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Informasi yang masuk ke pasar modal akan dijadikan dasar pertimbangan bagi investor untuk melakukan transaksi jual beli saham. Begitu pula informasi yang berkaitan dengan pengumuman akuisisi dengan metode pembayaran yang berbeda yaitu saham atau kas akan mempengaruhi harga saham perusahaan pengakuisisi karena aktivitas tersebut diinterpretasikan oleh pelaku pasar modal akan memberi dampak yang lebih baik bagi kinerja kedua perusahaan tersebut yaitu perusahaan *target* dan perusahaan *bidder*. Dengan demikian maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

- Menguji apakah pengumuman akuisisi memberikan *abnormal return* kepada pemegang saham perusahaan pengakuisisi (*bidder*) disepular tanggal pengumuman akuisisi.
- Menguji apakah metode pembayaran dengan kas atau saham memberikan *abnormal return* yang berbeda secara signifikan kepada pemegang saham perusahaan pengakuisisi (*bidder*) disepular tanggal pengumuman.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

- Dapat memberikan informasi empirik mengenai pengaruh pengumuman akuisisi dan metode pembayaran dengan kas atau saham terhadap *return* saham perusahaan pengakuisisi disekitar tanggal pengumuman akuisisi di Bursa Efek Jakarta.
- Bagi para pelaku di pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang dampak aktivitas dari akuisisi dengan metode pembayaran dengan kas atau saham terhadap *return* pemegang saham perusahaan pengakuisisi disekitar tanggal pengumuman.
- Dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan yang akan melakukan akuisisi dengan mempertimbangkan metode pembayaran yang akan digunakan.
- Memberikan bahan kajian bagi peneliti selanjutnya mengenai fenomena yang relevan dengan penelitian ini serta menyempurnakannya.

#### **1.5 Organisasi Penulisan**

Penelitian ini terdiri dari lima bab yaitu:

Bab 1: Pendahuluan, yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan organisasi penulisan

Bab 2: Tinjauan literatur dan perumusan masalah

Bab 3: Metodologi penelitian yang meliputi pemilihan sampel, data, pengolahan data dan metode analisis data

Bab 4: Analisis data

Bab 5: Penutup