

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era yang serba modern ini, banyak perusahaan yang ingin unggul dan menjadi kepercayaan masyarakat. Banyak strategi dan juga barang dan/atau jasa yang ditawarkan agar memperoleh banyak keuntungan dan pelanggan tetap. Namun, di setiap perusahaan pastilah tidak lepas dari kegiatan kerja sama. Kerja sama antarperusahaan sangat berperan penting bagi kedua perusahaan yang bersangkutan. Selain dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar, perusahaan juga memperoleh bantuan dari perusahaan lain yang sebelumnya tidak bisa dicapai oleh perusahaan itu sendiri.

Kerja sama antar perusahaan ini dapat berupa kombinasi bisnis, yaitu Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi. Merger merupakan penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan mengambil alih satu atau lebih perusahaan lain, yang perusahaan yang diambil alih tersebut kemudian dilikuidasi (Adinandaru, 2012). Konsolidasi merupakan bagian dari kegiatan merger, yaitu kegiatan yang membentuk badan hukum baru atau membentuk satu perusahaan baru tanpa harus melakukan proses likuidasi terlebih dahulu (Virhan, 2020). Menurut Safitri (2019) akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan dalam jumlah 50% oleh perusahaan lain. Perbedaannya dengan merger adalah bahwa nama perusahaan yang diambil alih akan tetap beroperasi, yang berubah hanya kepemilikan saja.

Akuisisi diyakini lebih dipilih oleh perusahaan karena mereka berpendapat bahwa akuisisi merupakan langkah cepat dalam pengembangan perusahaan serta dapat menciptakan sinergi. Walaupun merger merupakan bentuk penggabungan seperti akuisisi, tetapi untuk melakukan merger diperlukan proses yang lama seperti harus melakukan negosiasi (Hasanah & Oktaviani, 2017). Menurut Gurendrawati dan Sudiby (1999), bergabungnya perusahaan lebih memungkinkan untuk saling menunjang kegiatan usaha sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan melakukan kegiatan sendiri-sendiri. Safitri (2019) berpendapat jika akuisisi menciptakan hasil yang positif berarti perusahaan mendapat keuntungan atau mendapatkan *capital gain*, begitupun sebaliknya. Manajemen saham, pemegang saham, dan calon pemegang saham

akan tertarik dengan earnings per share karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa (Syamsuddin, 2007). Dengan sifat akuisisi yang dapat mempengaruhi investor, maka akuisisi memiliki peluang untuk mempengaruhi harga saham sehingga menambah jumlah investor yang masuk ke dalam perusahaan yang melakukan akuisisi. Akuisisi memiliki nilai yang bersifat informatif. Hal ini dikarenakan perubahan kinerja perusahaan dan finansial yang semakin baik terhadap kedua perusahaan yang melakukan merger ataupun akuisisi (Dewi, 2012). Pernyataan tersebut sejalan dengan pernyataan Aprilita (2013) yang menyatakan bahwa jika kondisi finansial perusahaan setelah melakukan akuisisi menjadi lebih baik, maka keputusan melakukan akuisisi adalah langkah yang tepat, tetapi jika sebaliknya terjadi maka akuisisi kurang tepat untuk dilakukan. Perusahaan yang melakukan akuisisi diharapkan agar mampu meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang sehingga dengan adanya peningkatan nilai perusahaan, maka harga saham perusahaan juga semakin meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Ikriyah *et. al* (2017) menyatakan bahwa harga saham mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan akuisisi dengan PT PPP Properti Tbk sebagai perusahaan yang diteliti. Penelitian Hariyanti (2017) menyatakan bahwa harga saham mengalami peningkatan dan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi. Penelitian yang dilakukan Nober dan Puspitasari (2020) mengatakan terdapat perbedaan harga saham yang signifikan setelah dilakukannya akuisisi dengan melakukan penelitian pada PT. Freeport Indonesia sebagai perusahaan yang diakuisisi oleh PT Indonesia Asahan Aluminium. Penelitian yang dilakukan Dharmasetya (2005) menghasilkan adanya perubahan harga saham yang signifikan setelah perusahaan yang diteliti melakukan akuisisi. Perusahaan selalu mengharapkan untuk mendapat efek sinergi yang positif setelah melakukan kegiatan merger maupun akuisisi. Sinergi positif yang dimaksud ialah perusahaan dapat meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan sehingga akan mempengaruhi naiknya harga saham. Dengan naiknya harga saham maka akan mempengaruhi nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Kuncoro & Pangestuti, 2014). Fenomena perusahaan yang melakukan

akuisisi salah satunya adalah PT PP Properti (PPRO) dengan PT Limasland Realty Cilegon. Tujuan diberlakukannya akuisisi kepada PT Limasland Realty Cilegon karena PP Properti ingin mengembangkan pembangunan di daerah Cilegon. Dilansir dari Okezone.com (2018), PT PP Propeti berhasil meraih laba bersih sebesar 11,2% dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan laba bersih dapat mengakibatkan banyaknya investor yang menanamkan modalnya dengan cara membeli saham, sehingga semakin banyak permintaan saham maka semakin tinggi harga saham. Dalam perusahaan menjaga dan meningkatkan laba merupakan suatu keharusan agar saham tetap eksis dan tetap diminati investor (Hermansyah & Eva, 2008).

Perusahaan yang melakukan akuisisi diharapkan dapat melakukan ekspansi usaha dan juga dapat mengupayakan perusahaan yang bermasalah terhindar dari kebangkrutan dengan cara melakukan penggabungan dengan perusahaan yang tidak bermasalah (Aprilita *et. al*, 2013). Akuisisi juga dapat mengubah serta mempengaruhi struktur modal perusahaan itu sendiri. Hal ini dikarenakan akuisisi yang akan dilakukan oleh perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup besar dan juga harus memiliki sifat jangka panjang (Amaniyah & Nugroho, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Azizudin *et. al* (2004) menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa akuisisi berpengaruh negatif terhadap rata-rata harga saham. Hal ini disebabkan karena tujuan non ekonomis lebih dominan dibanding tujuan ekonomis dalam pengambilan keputusan merger dan akuisisi, sehingga sinergi merger dan akuisisi tidak tercapai. Penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham namun memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan adanya aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal serta profitabilitas dan laba yang diperoleh perusahaan sehingga mempengaruhi investor dalam membeli harga saham. Hal ini dikarenakan jumlah hutang yang meningkat lebih besar daripada peningkatan jumlah ekuitas di dalam perusahaan. Dengan demikian, maka terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh akuisisi terhadap harga saham.

Menurut Aprilliyani (2018), akuisisi dapat mempengaruhi struktur modal. Hal tersebut disebabkan karena adanya kegiatan akuisisi yang memerlukan dana yang besar dan bersifat jangka panjang. Struktur modal merupakan kunci kinerja perusahaan serta perbaikan produktivitas. Dalam menentukan target struktur modal, maka diperlukan peran dari manajemen perusahaan (Prastuti & Sudiartha, 2016). Struktur modal dapat diukur melalui perhitungan menggunakan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga disebut sebagai *leverage ratio* karena merupakan rasio pengungkit, yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. Rasio solvabilitas terdiri dari *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *long-term debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, dan *cash return on sales* (Lusiana & M Chabachib, 2011).

- Besar kecilnya rasio suatu struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar struktur modal maka semakin banyak laba yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap dan aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran seperti pinjaman (Kesuma, 2009). Dengan banyaknya penggunaan laba tersebut, maka laba bersih yang diperoleh setelah membayar pajak juga semakin sedikit. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dan baik yang berasal dari dalam atau dari luar sangat mempengaruhi nilai perusahaan (Susilowati & Turyanto, 2011). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Binangkit & Raharjo (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham dengan menggunakan rasio *debt to equity*. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap peningkatan harga saham dengan asumsi tidak ada pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Octaviani & Komalasari (2017) menghasilkan bahwa struktur modal yang diukur dengan menggunakan pengukuran *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mereka teliti tidak dapat membiayai seluruh kewajibannya baik untuk jangka pendek maupun panjang. Berdasarkan penelitian di atas, maka terdapat

ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham.

Pengambilan keputusan yang berhubungan dengan perubahan struktur modal yang mengenai manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang dapat menghasilkan keuntungan dan tidak mengandung risiko. Hal ini dikarenakan pendapatan, masa jabatan, dan sebagian kekayaan hanya bergantung dari perusahaan yang mempekerjakan mereka (Santika & Bambang, 2011). Inilah mengapa keputusan untuk melakukan akuisisi sangat penting dan harus bijak dalam melakukan kegiatan akuisisi untuk mempertahankan nilai perusahaan.

Menurut Prabansari & Hadri (2005), struktur modal merupakan suatu nilai yang penting dalam perusahaan yang berkaitan dengan investasi sehingga dalam hal ini akan berkaitan dengan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi. Mereka juga menyatakan bahwa struktur modal merupakan masalah yang penting untuk mengambil keputusan yang tepat mengenai pembelanjaan perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amaniyah & Nurgoho (2015), bahwa struktur modal yang diukur dengan *Longterm Debt to Asset Ratio* dan *Equity to Asset Ratio* menunjukkan peningkatan setelah melakukan akuisisi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang diteliti membuat keputusan yang tepat yaitu dengan meningkatkan jumlah utang dan modal kepada para investor. Hal ini juga mempengaruhi kenaikan harga saham. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Aprilliyani (2018), menunjukkan bahwa struktur modal mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi. Hal ini dikarenakan adanya nilai informasi akuisisi yang bocor. Penelitian yang dilakukan oleh Budiwati *et. al* (2018) dengan penggunaan perusahaan properti sebagai objek penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan struktur modal yang diukur oleh *debt equity ratio* setelah melakukan akuisisi. Hal ini dikarenakan terjadinya adanya presentasi yang mengalami peningkatan liabilitas setelah melakukan akuisisi.

Menurut Mahapsari & Abdullah (2013), struktur modal memiliki tujuan untuk memadukan sumber dana permanen yang nantinya akan digunakan perusahaan dengancara yang diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan keadaan struktur modal akan berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi pula kinerja perusahaan. Mereka juga menyatakan bahwa struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Teori struktur modal menyatakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal (baruan antara hutang dan ekuitas) memiliki tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Struktur modal yang optimal adalah suatu kombinasi antara utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Hermuningsih, 2013).

Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh akuisisi dan struktur modal terhadap harga saham, maka peneliti tertarik untuk menguji dan mengamati lebih dalam mengenai pengaruh akuisisi dan struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Penelitian kali ini menggunakan perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi sebagai objek dalam penelitian ini. Penggunaan perusahaan properti dan *real estate* dalam penelitian ini karena perusahaan yang bergerak di bidang properti merupakan penopang pembangunan ekonomi negara (Sumardika & Artini, 2020). Perannya dapat dilihat dari pekerjaan perusahaan properti dalam menyediakan perumahan bagi masyarakat yang menyebabkan terjadinya peningkatan kesejahteraan nasional (Lilianti, 2019). Perusahaan konstruksi berperan sebagai tumbuhnya ekonomi dalam pembangunan nasional serta terciptanya lapangan pekerjaan (Purwanto, 2010). Dengan perusahaan melakukan akuisisi, maka perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi dapat mencapai target yang merupakan tujuan perusahaan itu sendiri dalam mengembangkan pembangunan sehingga negara semakin lebih maju dan sejahtera.

1.2. Rumusan Masalah

Dari perbedaan hasil penelitian yang dilihat dari beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti menemukan rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan struktur modal sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi?
2. Apakah terdapat pengaruh akuisisi terhadap harga saham sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi?
3. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi?
4. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap harga saham secara simultan pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi?

1.3. ● Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang sudah dipaparkan diatas, maka dilakukannya penelitian memiliki tujuan untuk menguji variabel yang terkait, sehingga tujuan dalam penelitian ini yaitu:

1. Menguji perbedaan struktur modal sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi.
2. Menguji pengaruh akuisisi dan struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi.
3. Menguji pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi.
4. Menguji pengaruh struktur modal terhadap harga saham secara simultan pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk menambah wawasan khususnya kepada pihak-pihak yakni antara lain:

1. Bagi Penulis

Penelitian yang dibuat dapat memperdalam dan juga menambah wawasan mengenai struktur modal mempengaruhi harga saham sebelum dan sesudah akuisisi serta penulis dapat menjawab permasalahan penelitian dengan menguji variabel yang bersangkutan sehingga menghasilkan solusi yang disertai teori-teori variabel yang bersangkutan.

2. Bagi Akademisi

Isi dari penelitian ini diharapkan dapat menjawab permasalahan pengaruh struktur modal terhadap harga saham sebelum dan sesudah akuisisi yang melakukan pengujian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di bidang properti sebagai objek dalam penelitian ini.

Teori-teori dan penelitian terdahulu telah dipaparkan dalam penelitian ini dengan tujuan memperkuat penelitian ini untuk variabel yang bersangkutan sehingga penelitian ini dapat meyakinkan pembaca bahwa akuisisi dapat memiliki pengaruh terhadap harga saham di perusahaan bidang properti.

3. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dan juga wawasan bagi perusahaan untuk dapat pengambilan keputusan yang tepat

4. Bagi Pihak Eksternal

Penelitian ini dapat menambah wawasan dan memberikan gambaran dengan permasalahan riil yang terjadi di perusahaan tentang pengaruh struktur modal terhadap harga saham sebelum dan sesudah akuisisi.