

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*Maximization shareholder wealth*) dalam bentuk peningkatan nilai saham perusahaan (Scott, Jr. ,1999). Saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang besar, namun juga berisiko tinggi. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan dengan mengalokasikan dana di berbagai alternatif investasi yang dapat memberikan tingkat keuntungan sebagaimana yang diharapkan dengan tingkat risiko seminimal mungkin. Setiap usaha untuk meningkatkan kinerja saham perusahaan, ada banyak sekali cara dan strategi yang dilakukan oleh manajer, salah satunya adalah keputusan investasi dalam bentuk merger atau akuisisi.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung sejak tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak (Sutrisno & Sumiarsih, 2004). Tujuan dari kegiatan merger dan akuisisi yaitu untuk menghasilkan sinergi, memperoleh keringanan pajak, membeli asset di bawah biaya penggantian, diversifikasi, insentif bagi manajer dan memberi nilai tambah perusahaan (Brigham, et.al, 1999).

Merger dan akuisisi adalah kegiatan yang biasa menjadi solusi perusahaan untuk meningkatkan keuntungan yang dicapai dalam keadaan ekonomi yang ada.

Merger itu sendiri merupakan upaya yang biasanya menjadi senjata bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja saham perusahaan, memperbesar kapasitas perusahaan dengan menggabungkan perusahaannya dengan perusahaan lain, seperti merger yang dilakukan oleh PT Bank Niaga Tbk dan PT Bank Lippo Tbk.

CIMB Niaga adalah perusahaan yang melayani jasa keuangan, berdiri pada tanggal 26 September 1955 dengan nama Bank Niaga. Bank Niaga dikenal luas sebagai penyedia produk dan layanan berkualitas yang terpercaya. Di tahun 1987, Bank Niaga membedakan dirinya dari para pesaingnya di pasar domestik dengan menjadi Bank yang pertama menawarkan nasabahnya layanan perbankan melalui mesin ATM di Indonesia.

CIMB Group sendiri telah memiliki 1.080 cabang ritel di Malaysia, Indonesia, Singapura, Thailand dan Kamboja. Pada awal berdirinya, bank ini hanya berfokus pada pembangunan nilai-nilai inti dan profesionalisme di bidang perbankan. Pada tahun 1987 Bank Niaga menjadi bank pertama di Indonesia yang menawarkan layanan ATM kepada para nasabah. Pada tahun 1991, perusahaan juga menjadi bank pertama yang memberikan nasabahnya layanan perbankan online.

Bank Niaga menjadi perusahaan terbuka di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (kini Bursa Efek Indonesia/BEI) pada tahun 1989. Keputusan untuk menjadi perusahaan terbuka merupakan tonggak bersejarah bagi Bank dengan

meningkatkan akses pendanaan yang lebih luas. Langkah ini menjadi katalis bagi pengembangan jaringan Bank di seluruh pelosok negeri. Pemerintah Republik Indonesia selama beberapa waktu pernah menjadi pemegang saham mayoritas Bank CIMB Niaga saat terjadinya krisis keuangan di akhir tahun 1990-an. Di bulan Agustus 2007 seluruh kepemilikan saham berpindah tangan ke CIMB Group sebagai bagian dari reorganisasi internal untuk mengkonsolidasi kegiatan seluruh anak perusahaan CIMB Group dengan *platform universal banking*.

Bank Lippo didirikan pada bulan Maret 1948. Menyusul merger dengan PT Bank Unium Asia. Bank Lippo mencatatkan sahamnya di Bursa Efek pada November 1989. Pemerintah RI menjadi pemegang saham mayoritas di Bank Lippo melalui program rekapitalisasi yang dilaksanakan pada 28 Mei 1999. Pada tanggal 30 September 2005, setelah memperoleh persetujuan Bank Indonesia, diakuisisilah kepemilikan mayoritas Bank Lippo.

Sejak saat itu, Bank Lippo bergerak cepat menerapkan strategi pertumbuhan yang baru, yang dirancang untuk membawa Bank Lippo setara dengan bank kelas dunia. Bank Lippo mempelopori layanan E-Banking di Indonesia. Saat ini, Bank Lippo merupakan salah satu bank terkemuka di Indonesia dengan hampir 5.000 karyawan, yang menghadirkan produk dan layanan perbankan berkualitas melalui 401 kantor cabang dan 722 ATM untuk melayani nasabah di lebih dari 120 kota di seluruh Indonesia.

Dari kedua bank tersebut merger Niaga Dan Lippo merupakan dampak dari diterapkannya aturan kepemilikan tunggal (*single presence policy / SPP*) yang ditetapkan Bank Indonesia. Ketentuan SPP mewajibkan kepemilikan tunggal bagi

pemegang saham pengendali dilebih dari satu Bank. Oleh karena itu, Khazanah Berhad asal Malaysia selaku pemilik saham Bank CIMB Niaga dan Lippo Bank memutuskan untuk merger yang secara resmi diumumkan pada tanggal 1 November 2008. Setelah merger terlaksana struktur permodalan akan semakin kokoh dengan asumsi Niaga memiliki likuiditas sebesar Rp 5 triliun dan Lippo sebesar Rp 3,6 triliun, maka merger akan memiliki modal Rp 8,7 triliun. Dengan modal sebesar itu, akan memberikan kredit tanpa harus khawatir terbentuk BMPK (batas maksimum pemberian kredit). Disamping itu, bank hasil merger juga akan lebih cepat memenuhi syarat Arsitektur Perbankan Indonesia (API) untuk menjadi bank berskala nasional yang mensyaratkan modal minimal sebesar Rp 10 triliun. Merger itu juga akan melahirkan sinergi positif.

**Tabel 1. Data laba/rugi, asset, dan harga saham Bank Niaga dan Bank Lippo sebelum merger**

	<b>BANK NIAGA tbk</b>		
<b>Tahun</b>	<b>Laba</b>	<b>Asset</b>	<b>Harga Saham/lbr Saham (Dalam Ribuan)</b>
2005	546.921.000.000	41.579.861	tertinggi: Rp 570 terendah: Rp 305
2006	647.732.000.000	46.544.346	tertinggi: Rp 1.050 terendah: Rp 390
2007	770.481.000.000	93.797.189	tertinggi: Rp 1.010 terendah: Rp 670

Sumber: CIMBNiaga.com, Detik.com

<b>BANK LIPPO Tbk</b>			
<b>Tahun</b>	<b>Laba</b>	<b>Asset</b>	<b>Harga Saham/lbr Saham</b>
2005	412.000.000.000	-	tertinggi: Rp 1.540 terendah: Rp 790
2006	507.000.000.000	-	tertinggi: Rp 1.350 terendah: Rp -
2007	738.000.000.000	-	tertinggi: Rp 1.450 terendah: Rp -

Sumber: CIMBNiaga.com, Detik.com

**Tabel 2. ROA, ROE, DER Bank Niaga tbk**

<b>Tahun</b>	<b>Bank Niaga Tbk</b>		
	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>DER</b>
2005	2.02%	15.43%	9,48
2006	2.11%	14.80%	8,72
2007	2.06%	17.25%	9.32

Sumber: CIMBNIAGA.com, Detik.com

Dari data diatas dapat diperhatikan bahwa sebenarnya kedua perusahaan mempunyai perkembangan struktur keuangan perusahaan yang baik, dilihat dari perkembangan laba yang diperoleh kedua bank tersebut. Bahkan setiap tahunnya terjadi kenaikan baik itu laba perusahaan maupun harga sahamnya, oleh karena itu kedua bank ini sudah mempunyai modal yang baik untuk mengembangkan usahanya dan juga strategi merger yang diambil ini bertujuan untuk mengembangkan perusahaan agar menjadi perusahaan yang lebih besar di perekonomian.

**Table 3. Data laba/rugi, asset, dan harga saham Bank CIMB Niaga setelah merger**

BANK CIMB NIAGA tbk			
Tahun	Laba	Asset	Harga saham/lbr saham (dalam ribuan)
2008	67.189.000.000	103.197.574	tertinggi: Rp 990 terendah: Rp 360
2009	1.568.130.000.000	107.104.274	tertinggi: Rp 820 terendah: Rp 380
2010	1.568.130.000.000	143.652.852	tertinggi: Rp 2.650 terendah: Rp 700

Sumber: CIMBNIAGA.com

Dari hasil merger kedua bank tersebut yang diharapkan adalah efek positif bagi keuntungan masing-masing perusahaan, seperti pertambahan nilai perusahaan. Dapat dilihat dari data diatas bahwa kedua bank tersebut mempunyai nilai yang positif pada laba perusahaan setelah melakukan merger. Untuk menghitung nilai saham pada kedua perusahaan atau bank tersebut akan menggunakan *price earnings ratio (PER)* dan *price to book value (PBV)*.

Penilaian saham adalah proses penentuan berapa harga yang wajar untuk suatu saham. Dalam penilaian harga saham dikenal adanya tiga jenis yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Penilaian saham bertujuan untuk menentukan keputusan pembelian atau penjualan saham yang sehubungan dengan kegiatan investasi.

Dalam penilaian kinerja saham yang dibahas pada skripsi ini berfokus pada nilai intrinsik atau disebut juga dengan nilai fundamental yang merupakan nilai sebenarnya dari suatu saham. Untuk menganalisis kinerja saham atas keputusan investasi merger maka penulis menggunakan analisis fundamental. Analisis

fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitik beratkan pada rasio finansial dan kejadian - kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yaitu nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan seperti aktiva, pendapatan, dividen dan prospek perusahaan. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar sekarang. Jika nilai intrinsik lebih kecil dari nilai pasar dinilai mahal (*overvalued*), sebaliknya jika nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar berarti dinilai murah (*undervalued*) dan jika nilai intrinsik sama dengan nilai pasar dinilai wajar (*correctly valued*) (Tandelilin, 2001:183).

Penilaian juga membahas mengenai *trading volume activity*, yang merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada waktu dan tempat tertentu. TVA membandingkan antara jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dalam kurun waktu yang sama. TVA menilai volume penjualan saham yang terjadi setelah keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah merger dan akuisisi, namun hasilnya tidak selalu sejalan atau konsisten yang dikarenakan banyak perbedaan baik dari alat analisisnya ataupun data objek perusahaanya. Seperti yang sudah dilakukan oleh Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM,

ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Shinta (2008) yang menyatakan ada perbedaan kinerja keuangan pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. (ADES) dan PT. Medco Energi Internasional, Tbk (MEDC) setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2008).

Payamta dan Doddy Setiawan (2004) juga melakukan penelitian tentang analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia yang sahamnya tercatat di bursa efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt*, *net worth to debt*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, ROI, ROE, NPM, dan OPM. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi, kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian secara parsial sebagian rasio menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.



Dari pembahasan diatas maka penulis membuat skripsi ini dengan judul “PENILAIAN HARGA SAHAM DAN TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA) PADA BANK CIMB NIAGA PASCA MERGER DENGAN BANK LIPPO ” untuk mengetahui apakah keputusan merger bank tersebut menghasilkan keuntungan yang baik atau tidak dilihat dari harga dan volume perdagangan sahamnya.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dengan upaya dari beberapa bank untuk mengembangkan usahanya dan merger adalah salah satu strategi yang dilakukan untuk menambah nilai perusahaan yang diinginkan. Berbagai model perhitungan bisa digunakan untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham dan menguji data perusahaan yang melakukan merger. Meskipun tiap metode menghasilkan angka akhir yang berbeda-beda tidak ada metode yang lebih akurat dari metode yang lainnya. Masing-masing metode memiliki kelebihan dan kekurangan tersendiri karena tiap metode memiliki sudut pandang yang berbeda dalam menghitung nilai intrinsik saham. Tugas penulislah untuk mencermati dari sudut pandang manakah perhitungan nilai intrinsik saham yang dibutuhkan, dan kemudian mencari metode yang tepat untuk mendapatkan hasil. Pada penelitian ini metode yang digunakan untuk mengukur nilai intrinsik saham dan mengetahui apakah perusahaan berada dalam posisi *under value* atau *over value* adalah model *price earnings ratio* (PER) dan *price book value* (PBV).

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut penulis merumuskan permasalahan yaitu:

1. Apakah harga saham setelah merger berada dalam posisi *over value* atau *under value* dilihat dari nilai PER dan PBV?
2. Apakah *trading volume activity* (TVA) pasca merger mengalami peningkatan yang signifikan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui apakah harga saham yang beredar pasca merger berada dalam posisi *over value* atau *under value*.
2. Mengetahui apakah terjadi *trading volume activity* pasca merger.

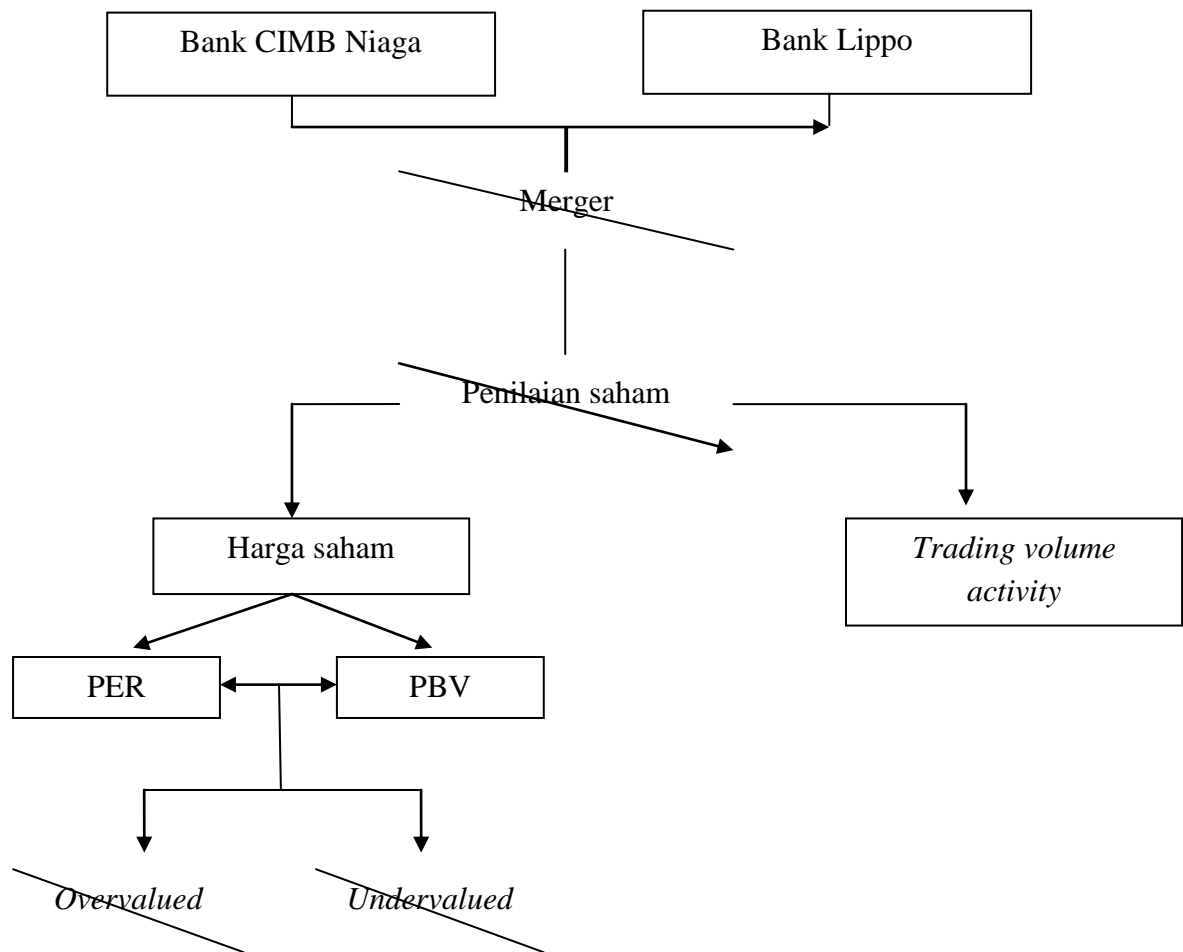
### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Bagi pemilik investor ataupun calon investor  
Karena penelitian ini membahas mengenai merger yang dilakukan oleh perusahaan dan dampak dari merger itu sendiri bagi perusahaan, maka penelitian ini memberikan wawasan kepada investor maupun calon investor untuk menentukan keputusan investasi berupa merger.
2. Bagi pembaca  
Memberikan wawasan kepada pembaca mengenai strategi perusahaan yang melakukan merger.

### **1.5 Kerangka Pemikiran**

Adakalanya suatu perusahaan tidak dapat menghadapi pesaing-pesaingnya yang kuat, sehingga posisi perusahaan yang lemah di dalam pasar menjadi terancam. Pesaing yang kuat dalam suatu pasar tidak hanya memiliki keunggulan dalam kualitas produk tetapi mereka memiliki modal yang besar untuk melayani sejumlah besar konsumen. Selain itu demi mendapatkan keuntungan yang stabil banyak perusahaan yang melakukan banyak upaya dalam kebijakan manajemennya untuk menambah nilai perusahaan itu sendiri. Menghadapi situasi yang tidak menguntungkan tersebut perusahaan kecil melakukan strategi agar dapat bertahan dipasar yaitu melalui merger.

Dalam investasi saham dirasa perlu untuk melakukan perkiraan harga wajar (valuasi) saham sebelum mengambil keputusan investasi. Sebelum melakukan estimasi nilai wajar suatu perusahaan, sebaiknya terlebih dahulu melakukan analisis terhadap keuangan perusahaan dan juga nilai intrinsiknya.



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan kerangka pikiran yang dibuat di atas, penulis ingin menunjukkan bahwa pembahasan dari skripsi ini merujuk kepada penilaian harga saham yang dianalisis pasca terjadinya keputusan investasi merger. Penilaian harga saham menggunakan alat analisis PER dan PBV untuk mengetahui posisi harga saham pada *over value* atau *under value* serta meniai juga volume penjualan saham yang tercermin dalam *trade volume activity*.

## 1.6 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pikir, teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan penulis adalah : perusahaan yang melakukan merger mengalami kenaikan harga saham atau berada dalam posisi *overvalued* dan terjadi peningkatan volume penjualan saham dilihat dari *trade volume activity*, serta uji statistik nilai PER, PBV, dan juga TVA dinyatakan H0 ditolak yang artinya harga saham CIMB Niaga lebih mahal dari periode sebelum merger dan terjadi peningkatan penjualan saham.