

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kemajuan di berbagai bidang ditandai dengan perkembangan zaman yang semakin cepat di era globalisasi, yang ditandai dengan adanya kemajuan dalam berbagai bidang, salah satunya bidang teknologi melalui jaringan internet. Pemanfaatan internet yang banyak digemari masyarakat Indonesia saat ini adalah jual beli secara *online*. Pergeseran *trend* di masyarakat menuju gaya kontemporer membuat persaingan pada industri ini sangat ketat. Hampir seluruh sektor bisnis dituntut untuk dapat mengikuti *trend* digital yang sedang berkembang. Ketatnya persaingan antarperusahaan mendorong pemilik atau manajemen perusahaan untuk mampu mengembangkan sebuah solusi melalui strategi tepat sasaran agar dapat menjadi lebih baik dari pesaingnya, sehingga bisa menjaga kelangsungan usahanya (Sofian & Utami, 2023). Perusahaan pengakuisisi yang memiliki kemampuan manajerial yang lebih tinggi mencapai kinerja operasi jangka panjang dan *return* saham yang lebih baik (Cui & Chi-Moon Leung, 2020).

Dalam keberlangsungan sebuah usaha akan ada kemungkinan terjadinya berbagai kondisi seperti tumbuh dan berkembang baik secara statis maupun dinamis serta mengalami kemunduran atau bahkan kebangkrutan (Aziz, 2020). Pada pertumbuhannya, sebuah perusahaan dapat melakukan upaya pengembangan melalui ekspansi untuk mencapai tujuan dan meningkatkan nilai perusahaan (Santoso & Utami, 2020). Ekspansi sebagai upaya perusahaan

untuk meningkatkan modal usaha, baik hanya memperluas modal kerja saja maupun modal tetap yang terus menerus digunakan dalam perusahaan (Erawati *et al.*, 2022). Bisnis ini dapat diperluas secara internal maupun eksternal. Untuk melakukan ekspansi internal, perusahaan dapat melakukan perluasan usaha yang sudah ada seperti meningkatkan produksi atau membuat departemen baru. Ekspansi eksternal terjadi dengan menggabungkan kegiatan operasional perusahaan dengan perusahaan lainnya. Penggabungan suatu perusahaan lain yang sudah ada dapat dilakukan dengan cara *merger*, konsolidasi, dan akuisisi (Erawati *et al.*, 2022). Jaringan koneksi yang luas memberikan pengetahuan dan sumber daya yang berharga bagi perusahaan, yang berdampak pada nilai organisasi dan kemampuan mereka untuk bernegosiasi dan menjalankan bisnis di dalam maupun luar negeri (Li *et al.*, 2023).

Akuisisi merupakan pembelian suatu perusahaan oleh perusahaan atau investor lain dengan tujuan mempermudah dan memperkuat perusahaan yang sudah ada (Ali, 2020). Merger dan akuisisi (M&A) adalah sarana strategis yang menonjol untuk pengembangan perusahaan. Perusahaan menggunakan akuisisi untuk mengejar pembelajaran organisasi dan sebagai konsekuensinya mendorong kinerja inovasi mereka (Strobl *et al.*, 2020). Menurut Fatoni & Soleh (2022), akuisisi merupakan keputusan dalam rangka pengambilalihan satu perusahaan oleh perusahaan lain dengan mempertahankan identitas perusahaan yang diambil alih. Jadi, masing-masing perusahaan masih beroperasi sebagai badan hukum independen. Seperti halnya yang dilakukan oleh PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk., sebagai ekosistem digital terbesar

Indonesia, dengan TikTok, sebagai *platform entertainment global* terdepan. GoTo merupakan perusahaan yang berasal dari proses penggabungan (*merger*) antara Gojek dan Tokopedia. Proses *merger* tersebut sebenarnya adalah proses akuisisi Tokopedia oleh Gojek sebagai anak perusahaan. Gojek lalu mengubah nama perusahaannya (PT Aplikasi Karya Anak Bangsa) menjadi PT GoTo Gojek Tokopedia setelah proses *merger* tersebut.

Menurut laman resmi berita BBC News Indonesia (2023) dan CNBC Indonesia (2023) disebutkan bahwa Menteri Perdagangan Zulkifli Hasan telah menerbitkan keputusan untuk melarang *social commerce* melakukan transaksi jual beli barang dan hanya boleh digunakan sebagai sarana promosi saja. Larangan tersebut tertuang dalam revisi Permendag Nomor 50 Tahun 2020 tentang Ketentuan Perizinan Usaha, Periklanan dan Pengawasan Pelaku Usaha dalam Perdagangan melalui Sistem Elektronik. Pihak TikTok merespon baik keputusan tersebut dengan menerbitkan artikel yang dapat diakses pada laman resminya. Pada laman tersebut disebutkan bahwa TikTok menghormati dan mematuhi segala peraturan dan hukum yang berlaku di Indonesia. Pihak TikTok memutuskan untuk memberhentikan fasilitas transaksi *e-commerce* TikTok Shop yang efektif per tanggal 4 Oktober 2023 pukul 17.00 WIB. Mereka akan terus mengusahakan untuk berkoordinasi bersama Pemerintah Indonesia mengenai rencana dan langkah terbaik yang dapat mereka ambil untuk ke depannya (<https://www.bbc.com/indonesia/articles/c4n8032p80zo>).

Dalam peristiwa tersebut tidak sedikit dari mereka, utamanya para pelaku UMKM baik yang baru merintis maupun yang sudah berjalan lama,

mengeluhkan dan menyayangkan keputusan pemerintah yang terkesan mendadak dan kurang pertimbangan matang. Perwakilan pihak TikTok menyebutkan bahwa per Juni 2023 terdapat total lima juta pelaku bisnis dari Indonesia yang menggunakan platform TikTok Shop sebagai sarana transaksi jual beli *online*. Sebanyak dua juta diantaranya adalah UMKM. Hal ini jelas sangat merugikan bagi mereka. Pada laman berita BBC News Indonesia juga menyebutkan bahwa pengamat ekonomi dari *Institute for Development of Economics and Finance (Indef)*, Nailul Huda, menilai pemisahan aplikasi sosial media dengan perdagangan digital –seperti yang diinginkan pemerintah– sebetulnya tidak berguna sama sekali. Menanggapi keputusan pemerintah tersebut pihak TikTok tidak tinggal diam dan terus memikirkan solusi terbaik demi keberlangsungan usahanya (<https://www.bbc.com/indonesia/articles>).

Tidak lama setelah peristiwa tersebut, TikTok mengungkapkan bahwa akan mengambil keputusan untuk melakukan penggabungan usaha melalui akuisisi dengan PT GoTo Gojek dan Tokopedia Tbk. Dilansir dari laman resmi TikTok, pada tanggal 11 Desember 2023, kedua perusahaan mengumumkan resmiya jalinan kemitraan strategis untuk memperkuat pertumbuhan ekonomi digital Indonesia dengan fokus pada pemberdayaan dan perluasan pasar bagi pelaku UMKM nasional. TikTok akan menjalankan operasional bisnis *e-commerce*-nya melalui entitas PT Tokopedia. Dilansir dalam laman resmi TikTok, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. mengumumkan bahwa TikTok telah menyelesaikan transaksi pengambilalihan saham (akuisisi) PT Tokopedia pada hari Rabu, 31 Januari 2024 (<https://www.cnbcindonesia.com/tech/>).

Dikutip dari laman berita IDN Financials, dilaporkan bahwa TikTok telah resmi mengakuisisi 38.198.745 saham baru Tokopedia, setara dengan 75,01% saham, senilai US\$1,84 miliar. Nilai tersebut terdiri dari harga total saham baru sebesar US\$840 juta dan *promissory note* senilai US\$1 miliar. Sebelum transaksi, nilai 100% saham Tokopedia hanya setara US\$606 juta, atau setara dengan Rp9,4 triliun. Dengan jumlah saham mencapai 12.726.215 lembar, harga saham per lembar Tokopedia mencapai Rp739.300. Harga pembelian saham Tokopedia oleh TikTok ditetapkan pada Rp747.870 per lembar, atau 1,14% lebih tinggi dari nilai pasar. Fitur layanan belanja TikTok di Indonesia akan dioperasikan dan dikelola oleh PT Tokopedia. Pada Paparan Publik Insidentil tanggal 28 Februari 2023, GoTo menyebutkan bahwa terjadinya dekonsolidasi menyebabkan GoTo tidak perlu lagi mengeluarkan dana untuk Tokopedia. Selain dapat berhemat, GoTo juga dapat menerima pendapatan berulang dari Tokopedia berupa *e-commerce service fee* secara kuartalan. Oleh karena itu, GoTo dapat lebih berfokus untuk mengembangkan segmen lain, yaitu *on-demand service* dan *fintech* (<https://www.idnfinancials.com/id/news>).

Banyak perusahaan yang ingin mengakuisisi perusahaan *fintech* karena berpotensi menurunkan biaya akuisisi, meningkatkan proses bisnis, menyelesaikan masalah TI yang kompleks, dan mengurangi risiko keamanan *cyber*. Berdasarkan argumen-argumen ini, Dranev *et al.* (2019) berpendapat bahwa kesepakatan M&A dalam sektor teknologi dapat menimbulkan reaksi positif dari para investor. Adanya kemajuan teknologi informasi dan deregulasi

keuangan dapat menjadi alasan lain di balik peningkatan pesat jumlah merger dan akuisisi di sektor teknologi finansial (Mall & Gupta, 2019).

Trend merger dan akuisisi menjadi populer di banyak negara, termasuk Indonesia (Mellynia *et al.*, 2023). Dapat dilihat pada laman resmi KPPU (2024), bahwa di Indonesia *trend M&A* mengalami peningkatan selama 5 tahun terakhir. Pada tahun 2019 tercatat sebanyak 120 notifikasi *merger* dan akuisisi, kemudian meningkat pada tahun 2020 menjadi 195 notifikasi. Pada tahun 2021 dan 2022 terjadi peningkatan lagi menjadi 233 dan 323 notifikasi. Untuk tahun 2023 sejauh bulan Oktober masih tercatat sebanyak 112 notifikasi, jumlah ini kemungkinan akan bertambah sampai akhir tahun (<https://kppu.go.id>).

Lonjakan besar dalam merger dan akuisisi menunjukkan bahwa sebagian besar pelaku bisnis memiliki keyakinan tinggi dalam melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi menjadi pilihan strategi yang strategis untuk mengembangkan bisnis (Suryaningrum *et al.*, 2023).



Gambar 1.1 Notifikasi Merger dan Akuisisi oleh KPPU

Sumber: Komisi Pengawas Persaingan Usaha (kppu.go.id), 2024

Merger dan akuisisi adalah salah satu aktivitas terpenting dalam keuangan perusahaan karena melibatkan bentuk investasi perusahaan terbesar yang dapat diamati dan menimbulkan ketegangan dan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Trejo-Pech *et al.*, 2021). Merger dan akuisisi seharusnya lebih dari sekedar menggabungkan dua perusahaan dengan menambahkan satu dengan satu menjadi dua, tetapi diharapkan dapat mencapai nilai lebih dari dua (Johan, 2021). Dengan nilai total perusahaan setelah akuisisi yang menjadi lebih besar ini, pasar diharapkan akan bereaksi terhadapnya. Jumlah akuisisi semakin meningkat karena adanya sejumlah perusahaan besar yang sedang berusaha mengembangkan usahanya dan adanya perusahaan kecil yang sedang menghadapi kesulitan, sehingga memutuskan untuk bergabung dengan perusahaan besar agar dapat bertahan dan tidak bangkrut (Sapari, 2022). Keputusan manajemen perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi akan dapat menjadi sebuah sinyal untuk para *stakeholder*.

Reaksi pasar terhadap keputusan akuisisi diproyeksikan melalui perubahan harga saham menggunakan *return* saham yang mendasarinya (Ariyani & Pratama, 2022). *Abnormal return* dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi (Syamsuddin & Pratama, 2021). Selain itu, perubahan aktivitas volume perdagangan saham dapat digunakan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu informasi (Damanik *et al.*, 2023).

Penelitian terdahulu yang menjadi acuan karena memiliki kesamaan variabel dan pembahasan yaitu penelitian oleh Erawati *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada harga saham SMGR antara sebelum dan setelah peristiwa akuisisi. Tetapi, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham SMGR. Hal ini disebabkan keoptimisan investor pada akuisisi yang dilakukan, yang diindikasikan dapat berpengaruh kinerja PT Semen Indonesia dan anak usahanya. Selaras dengan penelitian oleh Nober & Puspitasari (2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham ANTM, PTBA, dan TINS sebelum dan setelah pengumuman akuisisi. Namun, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *return* saham ANTM, PTBA, dan TINS sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hal ini disebabkan keoptimisan investor pada akuisisi yang diindikasikan dapat berpengaruh terhadap kinerja PT Indonesia Asahan Aluminium karena yang sebelumnya merupakan pesaing kini dapat bekerjasama untuk mengelola bersama tambang yang dimiliki.

Pada penelitian Agus Santoso & Yuni Utami (2020) juga menyatakan bahwa tidak ada perbedaan pada *return* saham dan volume perdagangan perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sebelum dan sesudah peristiwa akuisisi. Hal ini karena investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa merger dan akuisisi, sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para pelaku pasar merespon. Berbeda dengan penelitian Fakhtur Rokhman Aziz (2020) yang menyatakan bahwa ada perbedaan signifikan *return* saham perusahaan dalam Indeks Saham Syariah

Indonesia periode 2011-2015 antara sebelum dan setelah akuisisi. Tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham dan *trading volume activity* saham perusahaan antara sebelum dan setelah akuisisi. Hal ini terjadi karena adanya kebocoran informasi sehingga minat investor menurun yang terlihat dari menurunnya nilai *abnormal return* dan *TVA*.

Hasil yang sama juga dijelaskan pada penelitian oleh Sofian & Utami (2023) dengan kesimpulan bahwa tidak terjadi perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham perusahaan yang mengumumkan aksi korporasi *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Pasar tidak bereaksi dikarenakan pelaku pasar belum mengetahui motif manajemen perusahaan melakukan aksi korporasi ini. Lain halnya pada penelitian Suci (2021) yang menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan rata-rata aktivitas volume transaksi (*ATVA*) sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan Bank BUMN Syariah pada 12 Oktober 2020. Namun, ada perbedaan *abnormal* dalam pengembalian sebelum dan sesudah pengumuman penggabungan usaha. Hal ini karena informasi penggabungan bank BUMN Syariah menyebar secara merata dan direspon positif oleh pasar.

Walaupun sudah banyak penelitian yang membahas topik ini, namun beberapa penelitian tersebut memberikan hasil yang beragam. Hal ini menunjukkan adanya ketidakkonsistenan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti menganalisis kembali dengan menggunakan objek dan periode pengamatan yang berbeda dengan penelitian

sebelumnya. Peneliti menggunakan objek perusahaan Goto karena berkaitan dengan adanya isu pelarangan untuk media sosial melakukan transaksi jual beli yang tertuang dalam revisi Permendag No. 50 Tahun 2020, yang mana memengaruhi banyak UMKM di Indonesia. Hasil yang memengaruhi reaksi investor terhadap akuisisi dalam penelitian ini murni dari perkiraan peneliti sendiri, sehingga hasil tidak dapat digeneralisasi untuk semua perusahaan. Peneliti berusaha berkontribusi dengan memberikan sudut pandang baru terhadap topik penelitian yang sudah ada sebelumnya. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk menguji konsistensi penelitian terdahulu dengan mengambil judul “Analisis Perbandingan Harga Saham, *Return* Saham, *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi oleh TikTok”.

B. Batasan Masalah

Untuk menghindari agar permasalahan tidak terlalu meluas dalam penelitian ini, maka ruang lingkup penelitian dibatasi sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menguji perbedaan reaksi perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah akuisisi oleh TikTok.
2. Variabel yang diteliti, yaitu harga saham, *return* saham, *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham.
3. Periode pengamatan yang digunakan adalah 120 hari.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan harga saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok?
4. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis perbedaan harga saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok.
2. Untuk menganalisis perbedaan *return* saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok.
3. Untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok.

4. Untuk menganalisis perbedaan volume perdagangan saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah Akuisisi oleh TikTok.

E. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

a. Bagi akademisi

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan serta sebagai bukti empiris mengenai perbedaan harga saham, *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham perusahaan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah akuisisi dengan TikTok.

b. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini dapat menambah sumber literatur dan menjadi bahan referensi untuk peneliti yang akan melakukan penelitian sejenis di masa mendatang.

2. Manfaat praktis

a. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

b. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan strategi ekspansi perusahaan di masa mendatang.