

PERBANDINGAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Hariyanti*)

Abstract: The expected objective of this research is To analyze stock return before and after acquisition, the method used in this study using two different test average. The results of this study there are differences in stock returns before and after the acquisition, this is evident after the acquisition, stock prices have increased and significantly influence the performance of the company. Thus the hypothesis is accepted.

Keywords: Stock Price and Acquisition

PENDAHULUAN

Memasuki era pasar bebas membuat persaingan usaha menjadi semakin ketat. Kondisi seperti ini menuntut perusahaan-perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan hidup bahkan dapat mengembangkan usahanya. Salah satu strategi untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah dengan cara ekspansi. Ekspansi dapat dilakukan baik dengan cara ekspansi internal maupun eksternal. Ekspansi internal dapat dilakukan dengan capital budgeting jika perusahaan tumbuh secara normal, dan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha (Payamta dan Setiawan.2004:266).

Akuisisi merupakan salah satu bentuk penggabungan usaha yang terpilih menjadi strategi yang paling banyak dipilih oleh para pelaku usaha. (Dharmasetya dan Sulaimin, 2009:1). Akuisisi dinilai sebagai strategi yang tepat untuk memanfaatkan peluang pasar dan diversifikasi usaha. Tahun 2000 sampai pertengahan tahun 2008 perusahaan yang melakukan penggabungan usaha lebih dari 40 perusahaan. Salah satu contoh perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan akuisisi adalah PT.Telkom yang mengakuisisi PT. Multimedia Nusantara.

Alasan yang paling sering digunakan perusahaan adalah bahwa akuisisi lebih efisien dibanding harus membangun unit bisnis sendiri, disamping itu akuisisi dapat memberikan efek sinergi (Foster, 1994 dalam Widyaputra, 2006). Tujuan dilakukannya akuisisi pada umumnya adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Nilai tambah yang dimaksud lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara saja, oleh karena itu ada tidaknya sinergi suatu akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Sinergi yang terjadi sebagai akibat penggabungan usaha bisa berupa turunny biaya rata-rata per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal.

Akuisisi jika dilakukan atas dasar untuk memperoleh sinergi, maka tindakan tersebut diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan tersebut, selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham. Naiknya harga saham akan menambah nilai perusahaan (*value of the firm*) yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. (Widyaputra, 2006).

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka judul dari tulisan ini adalah “Perbandingan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

Rumusan Masalah

Dewasa ini praktik akuisisi banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ingin meningkatkan kinerja keuangannya. Berdasarkan latar belakang dan judul yang telah dikemukakan maka yang menjadi masalah pokok dalam penelitian ini adalah : Apakah ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah akuisisi?

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah Untuk menganalisis *return* saham sebelum dan sesudah akuisisi.

Manfaat Penelitian

Dalam suatu penelitian diharapkan dapat menghasilkan sesuatu yang bermanfaat, adapun manfaat yang peneliti harapkan dari penelitian ini adalah

1. Memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan terutama yang berkaitan dengan *return* saham
2. Sebagai bahan informasi dan masukan kepada perusahaan yang ingin melakukan akuisisi agar tidak salah dalam mengambil keputusan.
3. Sebagai bahan pertimbangan kepada BAPEPAM agar lebih teliti lagi melihat perusahaan-perusahaan yang bertransaksi melakukan akuisisi.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Agency Theory

Agency Theory menurut Jansen dan Meekling (1976) dalam Wahidawati (2002), menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan

dengan fungsi kepemilikan akan rentang terhadap konflik keagenan.

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan adalah tempat atau intersection point bagi hubungan kontrak yang terjadi antara manajemen, pemilik, kreditur, dan pemerintah. Teori keagenan yang mulai berkembang mengacu kepada pemenuhan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan atau keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham.

Hubungan antara agent dan principal, asimetri informasi terjadi karena principal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agent sedangkan agent mempunyai banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan. Olehkarena itu, dalam mengambil keputusan perusahaan akan melakukan akuisisi atau tidak, manajer lebih memiliki peranan.

Menurut peraturan pemerintah No.27 tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas memberikan definisi sebagai berikut :

- a. Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu perseroan atau lebih yang menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada, selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.
- b. Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk suatu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.
- c. Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya.

Menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) Nomor 22 mendefinisikan akuisisi adalah suatu penggabungan usaha di mana salah satu perusahaannya yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali asset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*) dengan memberikan asset tertentu mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham.

Tujuan penggabungan usaha yang dikemukakan oleh Dharmasetya dan Sulaimin (2009:7) yaitu :

- a. Penghematan Biaya
Tujuan perusahaan melakukan akuisisi didasarkan atas pertimbangan ekonomis dan dalam rangka memenangkan persaingan dalam bisnis yang semakin kompetitif. Penghematan biaya dapat dicapai karena perusahaan memiliki kekuatan berbeda melakukan penggabungan sehingga mereka dapat meningkatkan nilai perusahaan secara bersama sama.
- b. Kekuatan Monopoli
Dengan melakukan akuisisi maka kemampuan asset semakin besar dengan demikian perusahaan tersebut mampu melakukan operasi pada skala yang ekonomis.
- c. Menghindari Kebangkrutan
Kondisi salah satu atau kedua perusahaan yang ingin bergabung sedang dalam ancaman bangkrut. Melalui akuisisi perusahaan tersebut akan bersama menciptakan strategi baru untuk menghindari resiko bangkrut.

Faktor-faktor yang yang memicu kegagalan akuisisi yaitu:

- a. Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambilalih.

- b. Hanya mengandalkan analisis strategik yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan akuisisi.
- c. Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program akuisisi.
- d. Pendekatan-pendekatan integrasi yang tidak disesuaikan dengan perusahaan target yaitu absorpsi, preservasi atau simbiosis.
- e. Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan.
- f. Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi.
- g. Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan diantara staf perusahaan yang tidak ditangani. Untuk itu tim implementasi dari perusahaan pengambilalih harus menangani masalah tersebut dengan kewibawaan, simpati dan pengetahuan untuk menumbuhkan kepercayaan dan komitmen mereka pada proses integrasi.
- h. Pihak pengambilalih tidak mengkomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap karyawan perusahaan target sehingga terjadi kegelisahan diantara karyawan.

Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan akuisisi (Sudarsanam,1999 dalam Hardiningsih, 2007) yaitu:

- a. Melakukan audit sebelum merger dan akuisisi.
- b. Perusahaan target dalam keadaan baik.
- c. Memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya.
- d. Perusahaan target relatif kecil.
- e. Melakukan akuisisi yang bersahabat.

Pasar modal merupakan instrument keuangan penting dalam suatu perekonomian yang berfungsi memobilisasi dana dari masyarakat ke sektor produktif (perusahaan). (Ghozali dan Irwansyah : 2002). Peran intermediasi keuangan dari masyarakat ke unit usaha tersebut dimaksudkan untuk mencapai kemakmuran.

Menurut Tandelilin (2001:13), Pasar modal adalah pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bias diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi.

Return saham merupakan keuntungan atau hasil dari suatu investasi saham. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu *return* sesungguhnya (*realized return*) dan *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung dari selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. (Hadiningsih : 2007).

HIPOTESIS

Penelitian yang dilakukan Sutrisno dan Sumarsih (2004) yang meneliti *return* saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang yaitu dengan jangka waktu pengamatan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan hasilnya bahwa merger dan akuisisi memberi pengaruh pada *return* saham yang bias bernilai positif dan negatif walaupun tidak signifikan secara statistik.

Berdasarkan penelitian terdahulu maka hipotesis dalam penelitian ini adalah : Tingkat *return* saham sebelum akuisisi berbeda dengan tingkat *return* saham sesudah akuisisi.

Metodologi penelitian

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data laporan keuangan diperoleh dari database Bursa Efek Indonesia meliputi neraca dan laporan laba rugi. Sumber data lainnya berasal dari buku-buku, jurnal dan data dari internet.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu 2000-2004.

Metode pengumpulan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling yaitu pengambilan sampel disesuaikan dengan tujuan dan ukuran sampel tidak dipersoalkan. Sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Melakukan aktifitas akuisisi tahun 2000-2004.
3. Bulan akuisisi dapat diketahui secara jelas.
4. Tersedia laporan keuangan untuk masa 1 sampai 3 tahun sebelum dan 1 sampai 3 tahun sesudah akuisisi.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diatas maka dipilih 10 perusahaan yang melakukan akuisisi sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel.1 Daftar Perusahaan Yang Akuisisi Tahun 2000-2004

No	Kode Perusahaan	Perusahaan Diakuisisi	Diakuisisi Oleh	Bulan Efektif/ Pengumuman
1.	AQUA	PT.Aqua Golden Mississippi	Danone	April 2000
2.	INTP	PT.Indocement Tunggul Perkasa	Heidelberger Zement AG	April 2001
3.	SMBC	PT .Holcim Indonesia (Semen Cibinong)	Holcim Ltd	Nov 2001
4.	DVLA	PT.Darya Varya Laboratories	Far East Drug Co. Ltd	Des 2001
5.	SKLT	PT.Sekar Laut	BNP Paribas	Juni 2002
6.	ALFA	PT.Alfa Retailindo	PT.Sigmantara Alfindo	Agust 2002
7.	SULI	PT.Sumalindo Lestari Jaya	PT.Sumber Graha Sejahtera	Agust 2002
8.	ISAT	PT. Indosat	STT Telemedia	Jan 2003
9.	ADES	PT.Ades Waters Indonesia	Water Partners Bottling	Juli 2004
10.	SDPC	PT.Millennium Pharmacon International	Esteem Interpoint Sdn Bhd	Des 2004

Sumber data : BEI

Return Saham

Return saham merupakan keuntungan atau hasil dari investasi saham. Untuk menguji hipotesis dilakukan tahapan sebagai berikut (Pakering, 2001 dalam Barbara dan Hartati, 2005).

Informasi harga saham yang digunakan untuk menghitung *return* saham.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - (P_{i,t-1})}{P_{it}}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham i pada bulan t.

P_{it} = harga saham i pada bulan t.

$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada bulan t-1.

Alat Analisis

Untuk menguji hipotesis diatas maka penelitian ini menggunakan *uji beda* dua rata-rata.

H_0 : $\mu_1 = \mu_2$ tidak ada perbedaan antara μ_1 dan μ_2

Ket : Tidak ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah akuisisi.

H_a : $\mu_1 \neq \mu_2$ ada perbedaan antara μ_1 dan μ_2

Ket : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah akuisisi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Analisis deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis dengan merinci dan menjelaskan keterkaitan data penelitian yang biasanya tercantum dalam bentuk tabel dan analisis didasarkan pada data dari tabel tersebut. Data penelitian tersebut adalah olahan data *return* saham.

2. Uji Statistik

Teknik ini dipergunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian yang diajukan sebelumnya. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik parametrik dan uji beda dua rata-rata dengan menggunakan uji t yaitu :

Jika $\sigma_1 = \sigma_2 = \sigma$ dan σ diketahui statistik yang digunakan adalah

$$z = \frac{x_1 - x_2}{\sigma \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

Dengan taraf nyata α , maka kriteria pengujian adalah : terima H_0

jika $-z_{1/2}(1-\alpha) < z < z_{1/2}(1-\alpha)$ selain nilai tersebut tolak H_0 .

Jika $\sigma_1 = \sigma_2 = \sigma$ tetapi σ tidak diketahui statistik yang digunakan adalah :

$$t = \frac{x_1 - x_2}{s \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

Statistik t tersebut berdistribusi Student dengan $dk = (n-1)$. Kriteria pengujian adalah: terima H_0 jika $-t_{(1-1/2\alpha)} < t < t_{(1-1/2\alpha)}$ selain nilai tersebut tolak H_0 .

Dimana varians gabungan dihitung dengan:

$$s^2 = \frac{(n_1 - 1) s_1^2 + (n_2 - 1) s_2^2}{n_1 + n_2 - 2}$$

Varians parsial:

$$s_i^2 = \frac{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2}{n(n-1)}$$

Hasil Analisis

Return Saham Perusahaan Yang Akuisisi

Tabel 2.Deskripsi Return Saham

Deskriptif	Sebelum Akuisisi	Sesudah Akuisisi
Minimum	-2.550	-1.655
Maksimum	0.861	0.682
Mean	-0.516	-0.027
Std. Deviansi	0.960	0.558
Variansi	0.922	0.311

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan Tabel. 2 dapat dilihat bahwa rata-rata *return* saham sesudah akuisisi lebih besar dibanding sebelum akuisisi yaitu -0.516 sebelum dan -0.267 sesudah akuisisi. Dengan nilai maksimum masing-masing 0.861 dan 0.682, sedangkan nilai minimum masing-masing -2.550 dan -1.655. Sehingga diperoleh nilai variansi 0.311 sesudah akuisisi serta 0.922 sebelum akuisisi.

Table.3 Statistik Return Saham Perusahaan Yang Akuisisi

Return Saham sebelum dan sesudah Akuisisi	Mean	Std. Deviasi	Nilai t	Dk	Signifikan
	-0.489	1.099	-2.435	29	0.021

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan tabel.3 diperoleh nilai rata Sebelum dan sesudah akuisisi sebesar - 0,489 dengan std. Deviasi sebesar 1.099.

Nilai signifikan pada level alfa 5% sebesar 0,021 dengan derajat kebebasan 29 didapatkan nilai t sebesar -2.435.

Kriteria pengujian adalah : terima H_0 jika $-t_{(1-\frac{1}{2}\alpha)} < t < t_{(1-\frac{1}{2}\alpha)}$, selain nilai tersebut tolak H_0 . Karena nilai $t = -2.435$ berada pada diluar interval $-2,045 < t < 2,045$ maka H_0 ditolak. Dengan kata lain $H_0 : \mu_1 = \mu_2$ ada perbedaan antara μ_1 dan μ_2 yaitu *ada perbedaan return saham sebelum dan sesudah akuisisi*.

KESIMPULAN

Ada perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah akuisisi, hal ini terbukti setelah melakukan akuisisi, harga saham mengalami peningkatan dan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis diterima.

SARAN

Jika dilihat dari segi *return* saham maka investor bisa memilih perusahaan yang melakukan akuisisi karena *return* saham mengalami peningkatan setelah melakukan akuisisi, hal ini telah dibuktikan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis.

Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti kinerja perusahaan pengaruhnya terhadap harga saham disarankan untuk menambah variabel lain, sehingga hasilnya dapat lebih menentukan penetapan kebijakan dalam rangka upaya meningkatkan kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Darmasetya, Lany., Sulaimin, Vonny, 2009. *Merger dan Akuisisi Tinjauan dari sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta : PT Garamedia.

Departemen Pendidikan dan Kebudayaan. (2001) *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Edisi 2.Ctk 1. Jakarta : Balai Pustaka.

Hadiningsih, Mumi. 2007. *Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan*

Akuisis terhadap Kinerja Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.

Payamta., Setiawan,Doddy, 2004. *Analisis Pengaruh Meger dan Akuisis terhadap kinerja perusahaan public di Indonesia*.*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.7 No.3 Hal 265-282

Sutrisno, dan Sumarsih. 2004. *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap pemegang saham di BEJ perbandingan Akuisis Internal dan Eksternal*. *Akuntansi & auditing Indonesia*, Vol. 8 No.2 (Desember). 189-210

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi pertama. Yogyakarta : BPFE.

Wahidawati, 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan Sebuah Perspektif Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol.5.pp.1-16

Widyaputra, Dyaksa. 2006. *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan akuisisi*. Program Pasca Sarjana. Semarang : Universitas Diponegoro.

www.idx.co.id/laporan keuangan

*) *Penulis adalah Dosen pada STIE Tri Dharma Nusantara Makassar*