

**Analisis Perbedaan Harga Saham Perusahaan Sebelum Dan Sesudah
Akuisisi**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013 –
2017)**

Oleh :

Rizka Dyah Resvika Sari*)

M. Agus Salim)**

Budi Wahono*)**

rizkaresvika1667@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the analysis of differences in company stock prices before and after the acquisition of companies listed on the IDX in the period 2013-2017. This research is a type of quantitative research. The analysis used is seen from the stock price 1 day before the acquisition and the stock price 20 days after the acquisition. to distinguish stock prices before and after the acquisition this study uses the Paired sample T-test. The sampling technique used purposive sampling technique that is the sampling technique based on certain criteria obtained 36 companies from 44 companies as a population.

The results of this study indicate that there is no difference in the company's stock price before and after the acquisition in companies listed on the IDX for the period 2013-2017. Based on the results of the research obtained it is advisable for companies to be careful in making acquisitions so that later can benefit the company and its shareholders.

Keywords: Stock Price and acquisition

PENDAHULUAN

LATAR BELAKANG

Untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan, strategi bersaing merupakan suatu bentuk usaha untuk mengembangkan perusahaan sesuai dengan ukurannya dan besaran yang disepakati. Dalam rangka peningkatan pertumbuhan perusahaan perlu adanya strategi yang tepat yaitu dengan melakukan ekspansi baik ekspansi dalam perusahaan (*internal*) maupun ekspansi luar perusahaan (*eksternal*). Ekspansi dalam perusahaan dapat dilakukan dengan penambahan kapasitas pabrik, penambahan unit produksi, penambahan divisi baru, pengembangan variasi produk serta mencari pasar baru. Sedangkan ekspansi luar perusahaan yaitu dapat dilakukan dengan penggabungan usaha atau pengambilalihan usaha, strategi ini merupakan salah satu strategi yang digunakan perusahaan agar lebih berkembang, terutama saat ini perusahaan tidak hanya bersaing dengan pasar nasional melainkan pasar internasional.

Akuisisi di Indonesia telah berkembang sedemikian rupa sehingga menjadi sebuah alternatif strategi yang menarik bagi banyak perusahaan. Apabila strategi penggabungan perusahaan dilakukan sesuai dengan motif akuisisi, maka hal tersebut akan dapat meningkatkan nilai pada suatu perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Meskipun strategi yang dipilih penuh dengan risiko, tetapi keputusan harus tetap diambil untuk menjalankan tujuan yang telah dibuat oleh perusahaan. Secara sistematis perusahaan juga akan mengenal peluang dan ancaman di masa yang akan datang.

Pada dasarnya penggabungan usaha dalam bentuk merger dan akuisisi adalah sebagai suatu strategi, upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diperoleh dari harga saham perusahaan yang mengalami kenaikan. Dengan demikian, akan menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Sebuah perusahaan diharapkan bisa mempunyai jangka waktu yang tidak terbatas dan juga perusahaan diharapkan mempunyai profit atau keuntungan semaksimal mungkin.

Di Indonesia sampai sekarang, perkembangan merger dan akuisisi semakin berkembang dan terus berlangsung, sehingga banyak dilakukan bukan hanya oleh industri tertentu, melainkan dilakukan juga oleh semua jenis industri. Perusahaan yang merger dan akuisisi di Indonesia jika keduanya dibandingkan perusahaan lebih banyak memilih akuisisi dari pada merger, sehingga di Indonesia dikuasai oleh perusahaan yang akuisisi yang telah *go public* dengan perusahaan target yang belum *go public*.

“Sebagai akibat perusahaan memperoleh sinergi maka perusahaan diharapkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan. Dengan demikian juga akan mempengaruhi naiknya harga saham. Naiknya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sutrisno dan Sumarsih, 2004). Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas” (Wiyono dan Kusuma, 2017:166).

Perkembangan ekonomi yang baik akan berpengaruh pada daya beli masyarakat yang meningkat. Hal ini merupakan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Penjualan perusahaan yang meningkat akan berpengaruh pada keuntungan perusahaan, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dan harga saham pun mengalami kenaikan. Oleh karena itu perusahaan harus mempunyai sinergi yang besar dan kuat.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka tertarik untuk mengambil judul ***Analisis Perbedaan Harga Saham Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi*** (Study Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013 – 2017).

TUJUAN PENELITIAN

Untuk mengetahui perbedaan harga saham perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017.

TINJAUAN TEORI

Akuisisi

Menurut (Wiyono dan Kusuma, 2017:349). akuisisi adalah “Pengambilalihan kepemilikan dan kontrol manajemen oleh satu perusahaan terhadap perusahaan yang lain. Dengan demikian kontrol adalah kunci yang membedakan merger dan akuisisi. akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain. Dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah”.

Proses pengambilalihan yang dilakukan oleh dua perusahaan ini akan melaksanakan kegiatannya dengan normal, tetapi pertanggung jawabannya tidak lagi pada perusahaan sendiri, di mana perusahaan yang mengakuisisi yang bertindak sebagai induk perusahaan. Dalam peristiwa ini perusahaan yang mengambil alih atau yang diambil alih akan tetap hidup sebagai badan hukum yang terpisah.

Macam –Macam Akuisisi

Menurut (Moin, 2010:22-24) “akuisisi dapat dibagi menjadi lima:

1. Akuisisi Horizontal
Akuisisi horizontal adalah akuisisi antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama.
2. Akuisisi vertikal
Akuisisi vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi.
3. Akuisisi konglomerat

Akuisisi konglomerat adalah akuisisi dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

4. Akuisisi ekstensi pasar

Akuisisi ekstensi pasar adalah akuisisi yang dilakukan oleh dua perusahaan atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar.

5. Akuisisi ekstensi produk

Akuisisi ekstensi produk adalah akuisisi yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan”.

Faktor yang Mempengaruhi Akuisisi

Menurut (Suad dan Enny, 2012:395) menyatakan bahwa “Faktor yang paling mendasari suatu perusahaan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi atau akuisisi tersebut menguntungkan bagi pemilik perusahaan pembeli dan perusahaan penjual. Hal ini didasarkan dengan bertambahnya aset - aset keuangan perusahaan, sehingga sangat memungkinkan kegiatan produksi yang dilaksanakan dapat diperbesar untuk memenuhi permintaan konsumen”.

Faktor-Faktor Kegagalan Merger dan Akuisisi

Penyebab kegagalan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat dari proses perencanaan, di mana biasanya sering terjadi sudut pandang yang berbeda-beda. Dengan demikian akan terjadi rancunya pengharapan. Dari proses tersebut dapat memunculkan faktor-faktor yang menyebabkan kegagalan merger dan akuisisi. Menurut (Hanafi, 2016:674) penyebab merger dan akuisisi gagal adalah:

1. Membayar terlalu mahal

2. Manajemen post-akuisisi yang kurang baik.

“Membayar terlalu mahal akan meningkatkan biaya sehingga menjadi melebihi manfaat merger dan akuisisi. Manajemen post-akuisisi yang kurang baik menyebabkan proses peralihan menjadi tidak lancar, dan akan meningkatkan potensi kegagalan”.

Faktor-Faktor Keberhasilan Merger dan Akuisisi

Terdapat faktor-faktor yang dapat memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger dan akuisisi. Menurut (Haryani dan Yustsia, 2011:11):

1. Perusahaan target dalam keadaan baik

2. Perusahaan target relatif kecil

3. Melakukan audit sebelum melakukan akuisisi

4. Memiliki pengalaman akuisisi

5. Melakukan akuisisi yang bersahabat

Harga Saham

Menurut (Anoraga, 2001:100) “Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.”

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut (Brigham dan Houston, 2010:33) “harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu:

1. Faktor *internal*
 - a. Pengumuman tentang pemasaran produksi penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
 - b. Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
 - d. Pengumuman pengambilalihan diverifikasi seperti laporan merger investasi, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan investasi dan lainnya.
 - e. Pengumuman investasi seperti melakukan ekspansi pabrik pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
 - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun *viscal* dan setelah akhir tahun *viscal earning per share* (EPS), *dividen per share* (DPS), *Price Earning Ratio*, *Net profit margin*, *return on assets* (ROA) dan lain-lain.
2. Faktor *eksternal*
 - a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan regulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - b. Pengumuman hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
 - c. Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan *insider trading*, *volume* atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan *trading*.
 - d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara”.

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah 44 perusahaan yang melakukan akuisisi yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2017.

Sampel

Sampel pertama, perusahaan yang merger dan akuisisi yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Hasil diperoleh sebanyak 39 perusahaan.

Sampel yang kedua, perusahaan yang akuisisi yang tersedia laporan harga saham untuk 20 hari setelah melakukan aktivitas akuisisi. Hasil diperoleh 36 perusahaan.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Akuisisi

Akuisisi merupakan upaya pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan oleh perusahaan lain yang dilakukan dengan cara membeli sebagian atau seluruh saham perusahaan, dimana perusahaan yang diambil alih tetap memiliki badan hukum sendiri dan dengan maksud meningkatkan pertumbuhan usaha.

Harga Saham

Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan. Yang dilihat dari harga saham 1 hari sebelum dan 20 hari sesudah akuisisi

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Adapun pengumpulan data pada penelitian ini adalah memakai data sekunder, “Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara” (Indriantoro dan Supomo 2014:147). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dari berbagai macam sumber sekunder yaitu dari website Bursa Efek Indonesia, pada <http://www.idx.co.id>, data histori saham dari www.finance.yahoo.com, dan literatur lainnya.

Uji Normalitas

Uji Normalitas Data dilakukan untuk menguji apakah dalam kedua data tersebut berdistribusi secara normal atau tidak. Model data yang baik adalah model data yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik.

Ada beberapa metode untuk melakukan Uji Normalitas, yaitu grafik, uji *Kolmogrov-smirnov*, uji *Chi-kuadrat Shapiro Wilk* dan uji *lielifors*. Namun yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Kolmogrov-smirnov*.

1. Jika nilai sign (signifikansi) $> 0,05$ maka data yang ada berdistribusi normal.
2. Jika nilai sign (signifikansi) $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

A. Paired Sample T-test

- a. Pengujian hipotesis untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Tahap analisis yang digunakan adalah sebagai berikut: Jika data berdistribusi normal maka menggunakan uji *paired sample t test*
- b. Jika data tidak berdistribusi normal maka menggunakan uji-wilcoxon *signed rank test*.

“*Paired sample t-test* digunakan untuk menguji dua sampel yang berpasangan, untuk menganalisis apakah kedua sampel yang berhubungan tersebut memiliki rata – rata yang secara nyata berbeda atau tidak. Pengujian ini dilakukan terhadap dua sampel yang berpasangan, sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subyek yang sama, namun mengalami dua perlakuan atau pengakuan yang berbeda” (Sunjoyo dkk, 2013:94). Uji *paired sampel t-test* digunakan untuk menguji perbedaan harga saham antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi.

Pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas

Jika probabilitas (Sig. 2 tailed) $> 0,05$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas (Sig. 2 tailed) $< 0,05$ maka H_0 ditolak

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	1 hari Sebelum	20 hari Sesudah
N	36	36
Normal Mean		
Parameters (a,b)	3106,7986	3142,8447
Std. Deviation	3678,16458	3670,47383
Most Absolute		
Extreme	,203	,200
Differences		
Positive	,193	,198
Negative	-,203	-,200
Kolmogorov-Smirnov Z	1,218	1,198
Asymp. Sig. (2-tailed)	,103	,113

Dapat diketahui uji normalitas tampak bahwa 1 hari sebelum akuisisi diperoleh nilai sebesar 0,103 dan 20 hari sesudah akuisisi diperoleh nilai sebesar 0,113, masing – masing nilai tersebut lebih besar dari 0,05 atau $0,103 > 0,05$ dan $0,113 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal (asumsi normalitas terpenuhi), sehingga uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan *ujipaired sampel t-test*.

Uji Paired Sample T-test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Paired Sample 1 X - Y	-36,04611	235,22167	39,20361	-115,63367	43,54145	-,919	35	,364

Sumber : Data SPSS 2018

Terlihat bahwa probabilitas (Sig. Tailed) adalah 0,364 yang artinya probabilitas (Sig. Tailed) $> 0,05$ maka H_0 diterima, hal ini berarti tidak terdapat perbedaan harga saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi.

Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan penelitian yang telah dijabarkan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah melakukan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2013 – 2017.

Keterbatasan

Penelitian ini tentunya masih memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan lagi bagi para peneliti berikutnya supaya mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini tidak membedakan jenis akuisisi yang dilakukan apakah itu akuisisi vertikal, horizontal, konglomerat, ekstensi pasar atau ekstensi produk.
2. Periode pengambilan perusahaan pada penelitian ini hanya 1 hari sebelum dan 20 hari sesudah akuisisi

Saran

Berdasarkan hasil analisis, pengujian, pembahasan dan beberapa kesimpulan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan beberapa saran sebagai berikut :

1. Variabel yang diteliti dapat ditambahkan contoh *abnormal return* dan *return* saham sehingga diharapkan dapat menggambarkan informasi akuisisi secara lebih akurat.
2. Pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan memasukkan periode yang tidak terlalu panjang atau tidak terlalu pendek untuk sebelum dan sesudah akuisisi sehingga periode waktu akan memberikan hasil yang lebih akurat. Dikarenakan pendek atau panjangnya periode bukan tujuan utama penelitian untuk mengetahui perubahan harga saham secara signifikan.
3. Perlunya kehati-hatian dalam melakukan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan dan para pemegang saham.

Daftar Pustaka

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. “*Pengantar Pasar Modal*”. PT Rineka Cipta.
- Brigham F, Eugene dan Houston, Joel. 2010. “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (edisi II)*”. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, M Mamduh. 2016. “*Manajemen Keuangan. Edisi kedua*”. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta. Visi Media. Jakarta.
- Haryani, Iswi dan Yustsia. 2011. “*Konsolidasi Akuisisi Dan Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan Dan Memajukan Perusahaan*”. Cetakan Pertama

Indriantoro, Nur dan Bambang. 2014. *“Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi Pertama”*. BPFE. Yogyakarta.

Moin, Abdul. 2010. *“Merger Akuisisi dan Divertasi Edisi Kedua”*. Ekonisia. Yogyakarta.

Sutrisno dan Sumarsih. 2004. *“Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal”*. JAAI.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2004. *“Dasar-dasar Manajemen Keuangan”*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Sunjoyo, dkk. (2013). *“Aplikasi SPSS untuk Smart Riset”*. Alfabeta. Bandung

Wiyono, Gendro dan Kusuma, Hadri. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Upp Stim Ykpn. Yogyakarta.

Rizka Dyah Resvika Sari*) : Adalah Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA

M. Agus Salim)** : Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA.

Budi Wahono*)** : Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA.