

Analisis Perbandingan Kinerja Acquirer dan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi

(Studi Kasus pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di JII yang Mengelompokkan Akuisisi Periode 2013)

Comparative Analysis of Acquirer Performance and Stock Price Before and After Acquisition

(Case Study of Public Companies Registered at JII Grouped Acquisition for 2013)

¹Silfia Rachim, ²Azib

^{1,2}Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,
Jl. Tamansari No. 1 Bandung 40116

email: ¹Silfia_rachim@yahoo.co.id, ²Azib_asroi@yahoo.com

Abstract. This study discusses the comparative analysis of acquirer performance and stock price before and after acquisition. The purpose of this research are 1) to examine and analyze the change to acquirer's finance performances before and after acquisition which is measured *Average Collection Period (ACP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Quick Ratio (QR)*, *Return on Equity (ROE)*; and 2) to examine and analyze stock prices before and after the acquisition. Sample of this research consists of 4 non financing companies listed in Indonesia Stock Exchange and Jakarta Islamic Index (JII) research period of 2011-2015. That selected by using purposive sampling method. Technique of analyzed for examining the hypothesis is Wilcoxon Signed Ranks Test at level significant 5%. The results and conclusions shows that there are 2 financial ratios that exist before and after the acquisition of DER and ROE, then on ACP, QR, stock price variable there is no difference before and after acquisition. These results indicate that acquisition does not provide synergy for acquiring firm and they cannot achieve economic motive.

Keywords: Acquirer Performance, Stock Price, Acquisitions.

Abstrak. Penelitian ini membahas analisis perbandingan kinerja *acquirer* dan harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Tujuan dari penelitian ini adalah 1) untuk menguji dan menganalisa perubahan kinerja keuangan Pengakuisisi sebelum dan sesudah akuisisi yang diukur dengan menggunakan *Average Collection Period (ACP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Quick Ratio (QR)*, *Return on Equity (ROE)*; dan 2) untuk menguji dan menganalisa harga saham sebelum dan sesudah akuisisi. Sampel pada penelitian ini adalah 4 perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan Jakarta Islamic Index periode penelitian antara tahun 2011-2015. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah Purposive Sampling. Teknis analisis yang digunakan adalah Uji tanda *Wilcoxon Signed Ranks* pada level signifikansi 5% untuk mengetahui apakah ada perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil dan kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada 2 rasio keuangan yang terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi yaitu DER dan ROE, lalu pada variabel ACP, QR, harga saham tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa akuisisi tidak selalu memberikan sinergi pada Acquirer dan Acquirer tidak memperoleh motif ekonomi.

Kata Kunci: Kinerja *acquirer*, harga saham, akuisisi.

A. Pendahuluan

Era globalisasi dan perdagangan bebas menuntut setiap perusahaan agar terus dapat melakukan pengembangan. Pengembangan tersebut dilakukan agar perusahaan dapat terus bertahan hidup dan memiliki daya saing dalam menjalankan tujuan bisnisnya di era globalisasi dan persaingan bebas. Serta krisis moneter yang melanda Asia pada tahun 1997 telah menelan banyak korban diberbagai negara Asia Tenggara, seperti Singapura, Thailand, Malaysia bahkan mengimbas ke Hongkong dan Jepang walaupun dengan skala yang berbeda termasuk Indonesia. Belum usai dengan krisis moneter, Indonesia juga harus menghadapi fluktuasi harga minyak serta perubahan tarif daftar listrik pada tahun 2002, serta pada tahun tersebut dimana Rupiah terus terdepresiasi terhadap Dollar, akibatnya banyak perusahaan menjual assetnya karena beban operasi dan beban hutang meningkat akibat depresiasi rupiah terhadap dollar

sehingga banyak yang bangkrut atau dilikuidasi investor asing khususnya Amerika Serikat dan negara-negara Eropa. Maka pemilihan strategi yang tepat akan menjadikan kekuatan baru bagi perusahaan dan akan membawa perusahaan lebih berkembang menuju kemakmuran. Salah satu strategi yang dapat dipilih dan digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat dan mengembangkan perusahaan yaitu ekspansi. Menurut Suad dan Enny (2006), ekspansi adalah perluasan usaha yang dapat dilakukan dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi, menambah devisi baru, dan dapat juga dilakukan menggabungkan yang telah ada (merger dan konsolidasi) atau membeli perusahaan yang telah ada (akuisisi).

Total nilai M&A lintas batas di Indonesia berfluktuasi dan mencapai puncaknya di tahun 2011 sebesar US\$ 6,8 miliar. Menurut KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha) di tahun 2012, total nilai tersebut mencapai US\$ 477 juta. Turunnya nilai transaksi M&A di tahun 2012 disebabkan perlambatan ekonomi global di sebagian besar kawasan ekonomi dunia. Namun, pertumbuhan ekonomi yang terjadi di tahun 2013 memunculkan optimisme akan perbaikan ekonomi. Pada tahun 2013, total nilai M&A meningkat 77% dengan transaksi mencapai US\$ 844 juta.

Perusahaan dalam usahanya untuk memperluas bisnis dihadapkan pada dua pilihan, yaitu antara pertumbuhan internal dan eksternal. Pertumbuhan yang bersifat internal (*internal growth*) adalah pertumbuhan yang dilakukan dengan membangun unit atau bisnis baru dari awal, sedangkan pertumbuhan yang bersifat eksternal (*external growth*) adalah upaya yang dilakukan melalui pembelian perusahaan lain yang sudah ada (Moin, 2010:13).

Perusahaan yang menjadi contoh keberhasilan akuisisi, yaitu diantaranya akuisisi PT. Otoparts terhadap PT Anugerah Paramitra Motopart (APM) pada tahun 2006, dimana setelah akuisisi PT Astra Otoparts mengalami kenaikan kinerja keuangan dari rasio likuiditas yang awalnya 1.71 menjadi 2.16, rasio leverage mengalami penurunan dari 0.38 menjadi 0.32 (penurunan rasio leverage merupakan cermin peningkatan kinerja, karena tingkat penggunaan utang perusahaan menurun), rasio aktivitas meningkat dari 1.11 menjadi 1.12, rasio profitabilitas mengalami peningkatan yang diwakili oleh net profit margin (dari 0.07 menjadi 0.11), return on investment (dari 9.21 menjadi 13.17), return on equity (dari 17.05 menjadi 20.15), dan earning per share (EPS) mengalami peningkatan dari Rp. 362 menjadi Rp. 590 setelah melakukan akuisisi (diakses dari www.icmd.com pada tanggal 3 desember 2013).

Dari uraian di atas saat ini semakin banyak perusahaan yang memutuskan untuk melakukan akuisisi dengan harapan keputusan tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Acquirer Dan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Publik Yang terdaftar di JII Yang Mengelompokkan Akuisisi periode 2013)”.

B. Landasan Teori

Laporan Keuangan

Dalam pengertian yang sederhana, laporan keuangan adalah: “laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2008:7).”

Analisis Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan rasio yang digunakan untuk menilai prestasi perusahaan. Kinerja keuangan adalah dua data keuangan yang dihubungkan dengan rasio profitabilitas (Asyikin & Tanu, 2011). Dengan demikian kinerja keuangan dapat

mengindikasikan apakah strategi perusahaan, implementasi strategi dan segala inisiatif perusahaan untuk memperbaiki laba perusahaan (Hamidu, 2013).

Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha di Indonesia diatur dalam BAB VII pasal 122 s.d 137 Undang – Undang Republik Indonesia No.40 tentang perseroan terbatas. Dijelaskan bahwa penggabungan usaha adalah perbuatan hokum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam teminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusaahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010).

Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat (dalam artian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah dan jangka panjang. Oleh karena itu, fungsi pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungn (*saving surplus unit*) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan.

Investasi

Investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang (Mulyadi, 2001:284).

Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Harga Saham

Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test ACP 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Tabel 1. Hasil Wilcoxon Signed RANKS Test ACP

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ACP_Sesudah -	Negative Ranks	14(a)	18,93	265,00
ACP_Sebelum	Positive Ranks	18(b)	14,61	263,00
	Ties	0(c)		
	Total	32		

a ACP_Sesudah < ACP_Sebelum

b ACP_Sesudah > ACP_Sebelum
 c ACP_Sesudah = ACP_Sebelum

Tabel 2. Hasil Wilcoxon Signed RANKS Test ACP 2 Tahun Sebelum dan Sesudah Akuisi

Test Statistics(b)

	ACP_Sesudah - ACP_Sebelum
Z	-,019(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,985

a Based on positive ranks.
 b Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil analisis data pada variabel ACP, dengan membandingkan kinerja 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi, diperoleh nilai Z sebesar -0.019 dengan signifikansi sebesar 0.985. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.985 > 0.05$) maka H_0 ditolak berarti tidak ada perbedaan pada variabel ACP dengan masa periode perbandingan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi.

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test DER 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Tabel 3. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test DER

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
DER_Sesudah -	Negative Ranks	26(a)	21,42	557,00
DER_Sebelum	Positive Ranks	12(b)	15,33	184,00
	Ties	0(c)		
	Total	38		

a DER_Sesudah < DER_Sebelum
 b DER_Sesudah > DER_Sebelum
 c DER_Sesudah = DER_Sebelum

Tabel 4. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test DER 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Test Statistics(b)

	DER_Sesudah - DER_Sebelum
Z	-2,705(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,007

a Based on positive ranks.
 b Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil analisis data pada variabel DER, dengan membandingkan kinerja 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi, diperoleh nilai Z sebesar -2.705 dengan signifikansi sebesar 0.007. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.007 < 0.05$) maka H_0 diterima berarti perbedaan pada variabel DER dengan masa periode perbandingan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi.

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test QR 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Tabel 5. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test QR

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
QR_Sesudah -	Negative Ranks	17(a)	17,41	296,00
QR_Sebelum	Positive Ranks	15(b)	15,47	232,00
	Ties	0(c)		
	Total	32		

- a QR_Sesudah < QR_Sebelum
- b QR_Sesudah > QR_Sebelum
- c QR_Sesudah = QR_Sebelum

Tabel 6. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test QR 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Test Statistics(b)	
	QR_Sesudah
	-
	QR_Sebelum
Z	-,598(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,550

- a Based on positive ranks.
- b Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil analisis data pada variabel QR, dengan membandingkan kinerja 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi, diperoleh nilai Z sebesar -0.598 dengan signifikansi sebesar 0.550. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.550 > 0.05$) maka H0 ditolak berarti tidak ada perbedaan pada variabel QR dengan masa periode perbandingan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi.

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test ROE 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Tabel 7. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test ROE

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROE_Sesudah -	Negative Ranks	30(a)	16,67	500,00
ROE_Sebelum	Positive Ranks	2(b)	14,00	28,00
	Ties	0(c)		
	Total	32		

- a ROE_Sesudah < ROE_Sebelum
- b ROE_Sesudah > ROE_Sebelum
- c ROE_Sesudah = ROE_Sebelum

Tabel 8. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test ROE 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Test Statistics(b)	
	ROE_Sesudah -
	ROE_Sebelum
Z	-4,413(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

- a Based on positive ranks.
- b Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil analisis data pada variabel ROE, dengan membandingkan kinerja 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi, diperoleh nilai Z sebesar -4.413 dengan signifikansi sebesar 0.000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$) maka H_0 diterima berarti ada perbedaan pada variabel ROE dengan masa periode perbandingan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi.

Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test Harga Saham 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Tabel 9. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test Harga Saham

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
harga_saham_sesudah - harga_saham_sebelum	Negative Ranks	19(a)	15,84	301,00
	Positive Ranks	13(b)	17,46	227,00
	Ties	0(c)		
	Total	32		

- a harga_saham_sesudah < harga_saham_sebelum
- b harga_saham_sesudah > harga_saham_sebelum
- c harga_saham_sesudah = harga_saham_sebelum

Tabel 10. Hasil Wilcoxon Signed Ranks Test Harga Saham 2 Tahun Sebelum Dan 2 Tahun Sesudah Akuisisi

Test Statistics(b)	
	harga_saham_sesudah - harga_saham_sebelum
Z	-,692(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,489

- a Based on positive ranks.
- b Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil analisis data pada variabel harga saham, dengan membandingkan kinerja 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi, diperoleh nilai Z sebesar -0.692 dengan signifikansi sebesar 0.489. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.489 > 0.05$) maka H_0 ditolak berarti tidak ada perbedaan pada variabel harga saham dengan masa periode perbandingan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi.

D. Kesimpulan

Berdasarkan pengolahan data dan hasil analisis data yang mengacu pada masalah dan tujuan penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Perkembangan kinerja keuangan acquirer dan harga saham sebelum akuisisi:
 - a. ACP (average collection period)
 - b. Pada tahun 2011 triwulan IV tingkat rasio ACP sebelum akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi 286 hari.
 - c. DER (Debt To Equity Ratio)
 - d. Pada tahun 2012 triwulan II tingkat rasio DER sebelum akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi 3,23 kali.
 - e. QR (Quick Ratio)
 - f. Pada tahun tahun 2012 triwulan I tingkat QR sebelum akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi 24 kali.
 - g. ROE (Return On Equity)
 - h. Pada tahun 2011 triwulan II tingkat rasio ROE sebelum akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi 29609%.
 - i. Harga Saham
 - j. Pada tahun 2011 triwulan II tingkat harga saham sebelum akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi Rp. 13,625.
2. Perkembangan kinerja keuangan acquirer dan harga saham sesudah akuisisi:
 - a. ACP (average collection period)
 - b. Pada tahun 2014 triwulan I tingkat rasio ACP sesudah akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi 31 hari.
 - c. DER (Debt To Equity Ratio)
 - d. Pada tahun tahun 2015 triwulan II tingkat rasio DER sesudah akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi 2,98 kali.
 - e. QR (Quick Ratio)
 - f. Pada tahun 2015 triwulan III tingkat rasio QR sesudah akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi 10,61 kali.
 - g. ROE (Return On Equity)
 - h. Pada tahun 2015 triwulan I tingkat rasio ROE sesudah akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi 133%.
 - i. Pada tahun 2015 triwulan IV tingkat harga saham sesudah akuisisi memiliki nilai rata-rata tertinggi Rp. 37,550.
3. Perbedaan kinerja acquirer dan harga saham sebelum dan sesudah akuisisi :
 - a. Hasil yang terdapat perbedaan:
 - b. Hasil yang terdapat perbedaan yaitu pada variabel DER (*Debt To Equity Ratio*) dan ROE (*Return On Equity*).
 - c. Hasil yang tidak terdapat perbedaan:
 - d. Hasil yang terdapat perbedaan yaitu pada variabel ACP (*Avarege Collection Period*), QR (*Quick Ratio*), dan harga saham.

Daftar Pustaka

- Abdul Halim. (2003). *Analisis Investasi*. Edisi Pertama, Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Agus, Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPF.

- Anoraga, Pandji. (2006). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Aprilita, Ira. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisian Yang Terdaftar Di BEI Periode 2000-2011)*.
- Aulina, Sofia. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah akuisisi Pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk*.
- Bambang, Riyanto. 2012. *Dasar-dasar Pembelanjaan*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE.
- Bringham, Eugene F. Dan Joel F. Houston 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Coyle, Brian. 2000. *Mergers and Acquisitions*. New York: Amacom.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- David, Fred R. 2009. *Manajemen Strategis Konsep*, Edisi 12, Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Hitt, M.E., et.all., 2000. *Strategic Management*. South Western College Publishing.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2008. *Metodologi Penelitian Sistem Informasi*. CV Andi Offset. Yogyakarta
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mulyadi. 2001. *Sistem Akuntansi Edisi Tiga*. Jakarta : Salemba Empat.
- Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi, & Divestasi*. Edisi kedua, Yogyakarta: Ekonisia.
- Morris, Joseph. 2000. *Merger and Acquisitions-Business Strategies*. New York: John Wiley&Sons, Inc.
- Morris Joseph M., 2000. *Mergers and Acquisitions*. Business Strategies for Accountants.
- Novaliza, Putri. 2013. *Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia Periode 2004-2011*.
- Patrick, Hugh T. dan U Tun Wai. 2004. *Makalah IMF Stock and Bond Issues, and Capital Market in Less Develop Countries*.
- Peraturan Pemerintah RI No. 27 tahun 1998. *Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*.
- Rusli, Ronnie H. 1992. *Praktek, Manfaat, Dampak Akuisisi Ditinjau Dari Perusahaan Publik Dan Pemegang Saham*. Artikel dalam Makalah Seminar “Akuisisi Dan Dampak Globalisasi Terhadap Pasar Modal Indonesia”, Jakarta 25 Agustus.