

**ANALISIS PERBANDINGAN *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DI BURSA EFEK INDONESIA
PADA TAHUN 2004-2006**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1)
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh

**SHERLY
84907 / 2007**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

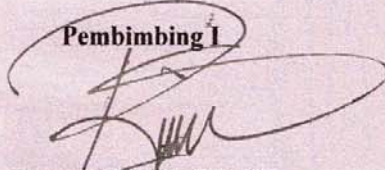
**ANALISIS PERBANDINGAN *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DI BURSA EFEK INDONESIA
PADA TAHUN 2004-2006**

Nama : Sherly
NIM/BP : 84907/2007
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, 27 Januari 2011

Disetujui Oleh :

Pembimbing I


Rosyeni Rasyid, SE, ME

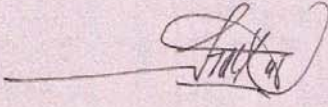
NIP.19610214 198912 2 001

Pembimbing II


Rahmiati, SE, M.Sc.

NIP.19740825 199802 2 001

**Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen**


Dr. Susi Evanita, MS

NIP. 19630608 198703 2 002

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

ANALISIS PERBANDINGAN *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DI BURSA EFEK INDONESIA
PADA TAHUN 2004 – 2006

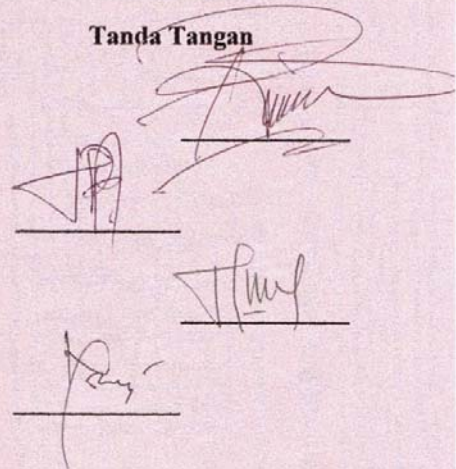
Nama : Sherly
BP/NIM : 2007/84907
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2011

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama
1	Ketua	: Rosyeni Rasyid, SE, ME
2	Sekretaris	: Rahmiati, SE, M.Sc
3	Anggota	: Firman, SE, M.Sc
4	Anggota	: Hendri Andi Mesta SE, MM.Akt

Tanda Tangan



The block contains four handwritten signatures, each written over a horizontal line. The signatures are in dark ink and appear to be cursive or semi-cursive. The first signature is the largest and most prominent, followed by the others in descending order of size.

ABSTRAK

Sherly, 2007/84907, Analisis Perbandingan *Return* Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2004-2006

**Pembimbing : 1. Rosyeni Rasyid, SE, ME
2. Rahmiati, SE, M.Sc**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger, yang dilatarbelakangi oleh adanya sinergi yang akan ditimbulkan dari merger tersebut.

Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif yang membandingkan *abnormal return* saham perusahaan dengan periode pengamatan 24 minggu, 48 minggu, 96 minggu, dan 144 minggu sebelum dan sesudah merger. Adapun populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2006 dan melakukan merger yang berjumlah 12 perusahaan. Sampel diambil secara *purposive sampling* sehingga diperoleh 4 perusahaan yang dijadikan sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik yang digunakan untuk menganalisis data adalah uji Wilcoxon.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan pada periode pengamatan 24 minggu sebelum dan sesudah merger, 48 minggu sebelum dan sesudah merger, 96 minggu sebelum dan sesudah merger, dan 144 minggu sebelum dan sesudah merger. Dan dapat disimpulkan sinergi yang diharapkan dari suatu merger tidak tercapai.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka sebaiknya perusahaan dapat mengelola perusahaannya dengan baik, melakukan integrasi dengan cepat dan memilih perusahaan target yang bergerak dalam industri yang sama agar sinergi yang diharapkan dapat tercapai.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Perbandingan *Return* Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2004 – 2006 ” ini dengan baik.

Penulisan skripsi ini untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Kelancaran dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari doa dan bantuan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Syamsul Amar, M.S selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah menyediakan fasilitas dan kemudahan untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Rosyeni Rasyid, SE, ME sebagai pembimbing I dan Ibu Rahmiati, SE, M.Sc sebagai pembimbing II yang selalu memberi petunjuk, masukan dan arahan yang memperkaya pengetahuan penulis sehingga menuju ke arah pengembangan.
3. Bapak Firman, SE, M.Sc sebagai penguji I dan Bapak Hendri Andi Mesta, SE, MM.Akt sebagai penguji II yang memberikan kritik dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini.

4. Ibu Dr. Susi Evanita, M.S selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberi kemudahan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Gesit Thabrani, SE, MT selaku Pembimbing Akademik yang telah membimbing penulis selama perkuliahan.
6. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan pengetahuan kepada penulis selama kuliah di Fakultas Ekonomi.
7. Yang istimewa buat mama, papa, abang, yuk Anda, Bang Fajril dan keluarga tercinta yang tak henti-hentinya memberikan doa, semangat, dan motivasi kepada penulis.
8. Sahabat seperjuangan khususnya Enggi, Lili, Ade, dan Imes yang telah memberikan dorongan dan doanya selama ini.
9. Teman – teman di Eksekutif Buton 41 yang telah memberikan semangat kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, saran dan kritik dari pembaca sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Padang, Februari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

Abstrak.....	i
Kata Pengantar	ii
Daftar Isi	iv
Daftar Tabel.....	vii
Daftar Gambar	viii
Daftar Lampiran	ix

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	5
C. Batasan Masalah	5
D. Perumusan Masalah	5
E. Tujuan Penelitian	5
F. Manfaat Penelitian	6

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori	7
1. Merger	7
a. Pengertian Merger	7
b. Motif Melakukan Merger	8
c. Keunggulan dan Kelemahan Merger	11
d. Tipe-tipe Merger	12
e. Faktor-faktor Kegagalan Merger	14
f. Faktor-faktor Keberhasilan Merger	15

2. <i>Return</i> Saham	15
3. Pengaruh Merger terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan.....	21
4. Penelitian Terdahulu.....	22
B. Kerangka Konseptual	23
C. Hipotesis.....	24

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	25
B. Populasi dan Sampel	25
C. Jenis dan Sumber Data	27
D. Teknik Pengumpulan Data.....	27
E. Definisi Operasional	28
F. Teknik Analisis Data.....	29

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	34
1. Pengertian Pasar Modal di Indonesia.....	34
2. Manfaat Pasar Modal	34
3. Instrument Pasar Modal	37
B. Gambaran Umum Objek Penelitian	39
C. Deskripsi Data Penelitian.....	40
D. Uji Hipotesis	42
E. Pembahasan.....	44

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan	48
-------------------	----

B. Saran.....	48
DAFTAR PUSTAKA.....	50
LAMPIRAN.....	52

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 <i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger	4
3.1 Perusahaan Yang Melakukan Merger Tahun 2004-2006	26
4.1 Jenis Perusahaan yang Melakukan Merger Tahun 2004-2006	39
4.2 Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i>	40
4.3 Hasil Uji Wilcoxon <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Merger	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual	23

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data <i>Abnormal Return</i> BCIC	52
2. Data <i>Abnormal Return</i> SRSN.....	55
3. Data <i>Abnormal Return</i> MITI	58
4. Data <i>Abnormal Return</i> SMSM	61
5. Data <i>Average Abnormal Return</i> Per Periode Pengamatan	64
6. <i>Descriptive Statistics</i>	65
7. Hasil Uji Wilcoxon	66

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Di era globalisasi yang berkembang saat ini, tidak ada satu pun perusahaan yang ingin kalah dalam persaingan. Persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat. Tidak ada lagi jarak atau halangan yang selama ini membatasi semua aktivitas bisnis khususnya aktivitas antar pulau dan antar negara. Hal ini mengakibatkan banyak perusahaan-perusahaan kecil dan menengah di Indonesia yang gulung tikar, sedangkan perusahaan-perusahaan besar yang masih bertahan harus berusaha keras agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu merancang strategi agar perusahaan dapat mengembangkan usahanya dalam menghadapi persaingan.

Pengembangan usaha atau ekspansi dapat dilakukan oleh perusahaan melalui dua cara yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal dilakukan dengan menambah kapasitas pabrik, menambah unit produksi dan menambah divisi baru sedangkan ekspansi eksternal yaitu dengan mengambil alih perusahaan lain (*take over*) melalui merger atau akuisisi (Husnan,1996 :647).

Menurut Moin (2007:5) merger adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Di Indonesia ada beberapa contoh perusahaan yang telah melakukan merger

diantaranya adalah PT. Bumi Resources (yang merupakan hasil gabungan dari PT. Bumi Resources dan PT. Energi Mega Persada) dan Bank Century (yang merupakan hasil gabungan Bank Century, Bank Pinkko dan Bank Danpac).

Menurut Sartono (2001:365) sebagian besar perusahaan lebih tertarik untuk melakukan merger daripada ekspansi internal sebagai strategi untuk mengembangkan usahanya disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, merger dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger. Kedua, merger dianggap cara yang cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dengan tidak perlu memulai suatu bisnis dari awal. Contohnya pada tahun 1980-an, LTV mengambil alih Republic Steel seharga \$700 juta dalam suatu merger karena eksekutif perusahaan menyatakan bahwa lebih murah membeli perusahaan baja yang ada daripada membangun pabrik baja yang baru. Dan perusahaan hasil merger tersebut menjadi perusahaan baja terbesar kedua di Amerika (www.wikipedia.org). Ketiga, merger dapat meningkatkan kinerja perusahaan, salah satunya adalah meningkatnya harga saham. Hal ini akan memberikan tambahan kemakmuran bagi pemegang saham. Keempat, merger dilakukan dengan alasan untuk memanfaatkan sumber daya secara lebih efisien, yaitu perusahaan dapat memproduksi pada skala ekonomis.

Secara teori, ukuran perusahaan setelah melakukan merger akan bertambah besar karena adanya penyatuan aset, kewajiban, ekuitas, dan aktivitas-aktivitas antara kedua perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak

pada peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dan kinerja perusahaan pasca merger seharusnya lebih baik dibandingkan dengan sebelum merger (Moin, 2007:308).

Hitt (2002:110) menyatakan merger dilakukan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dalam merger, nilai tercipta jika sinergi diperoleh melalui penggabungan tersebut.

Sinergi yang diharapkan dari suatu merger tidak bisa diidentifikasi dalam waktu beberapa saat saja setelah perusahaan melakukan merger, dikarenakan sinergi akan tercipta dari proses integrasi antara perusahaan yang bergabung dan integrasi tersebut membutuhkan waktu yang terbilang cukup panjang. Integrasi merupakan proses berlangsungnya interaksi dan menyatunya kepentingan dari perusahaan yang bergabung (Moin, 2007:260).

Foster dalam Widyaputra (2006: 3) menyatakan bahwa salah satu cara untuk menilai keberhasilan merger adalah dengan melihat kinerja saham perusahaan. Selama merger dilakukan atas dasar motif memperoleh sinergi, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Kinerja keuangan yang baik akan menyebabkan jumlah permintaan saham perusahaan meningkat. Dan hal tersebut akan meningkatkan harga saham. Naiknya harga saham akan menambah nilai perusahaan (*value of the firm*) yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Peningkatan kemakmuran pemegang saham ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* aktual.

Adapun data *abnormal return* saham beberapa perusahaan selama periode tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dapat terlihat pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1
***Abnormal Return* Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger**

Kode Saham	Nama Perusahaan	<i>Abnormal Return</i>					
		Sebelum			Sesudah		
		t-3	t-2	t-1	t+1	t+2	t+3
SRSN	PT.Sarasa Nugraha	0.0074	0.0032	0.0187	0.0322	0.0295	0.0178
MITI	PT. Mitra Investindo	0.0118	0.0145	0.0057	0.0009	0.0116	0.0116
SMSM	PT.Selamat Sempurna	0.0009	0.0011	0.0000	0.0011	0.0204	0.0152

Sumber: Data Olahan

Dari Tabel 1.1 terlihat bahwa terjadi fluktuasi *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah merger. *Abnormal return* mengalami peningkatan pada tahun pertama sesudah merger, kecuali pada PT. Mitra Investindo. Pada tahun kedua sesudah merger, juga mengalami peningkatan kecuali pada PT. Sarasa Nugraha, *abnormal return*nya mengalami penurunan dari tahun pertama sesudah merger yaitu dari 0.0322 menjadi 0.0295. Sedangkan pada periode sebelum merger *abnormal return* juga mengalami fluktuasi. Semua hal tersebut merupakan cerminan reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah dilakukannya merger.

Dari uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk menganalisis *return* saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger. Penelitian ini menggunakan pengukuran *abnormal return* dengan periode pengamatan yaitu tiga tahun sebelum hingga tiga tahun sesudah merger, karena sinergi dari suatu merger itu akan terlihat dalam jangka panjang. Atas pertimbangan tersebut, peneliti

bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Perbandingan Return Saham Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2004-2006**”.

B. Identifikasi Masalah

Sesuai dengan latar belakang di atas, terdapat beberapa masalah yang teridentifikasi tentang *return* saham perusahaan yang melakukan merger, diantaranya :

1. Adanya peningkatan *abnormal return* saham perusahaan sesudah merger.
2. Adanya perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger.

C. Batasan Masalah

Agar pembahasan tidak menyimpang dari yang diharapkan, maka permasalahan dibatasi pada analisis *return* saham perusahaan dengan periode pengamatan tiga tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

D. Perumusan Masalah

Dari uraian di atas, adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah : “Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger ?”

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis

Sebagai salah satu bentuk pengembangan ilmu dan tambahan pengetahuan pada ilmu manajemen di bidang keuangan.

2. Bagi Perusahaan

Dapat digunakan sebagai salah satu bahan evaluasi terhadap kinerja saham perusahaan akibat dilakukannya merger.

3. Bagi Investor

Dapat digunakan sebagai dasar untuk mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Merger

a. Pengertian Merger

Merger merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya bergabung bersama, menyatu, berkombinasi. Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar (Moin, 2007:5).

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebut merger sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

Atmaja (2003:435) mengartikan merger sebagai suatu kombinasi antara dua perusahaan. Sedangkan menurut Hitt (2002:259) merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih.

Dari pendapat diatas maka dapat disimpulkan merger adalah merupakan suatu strategi untuk mengembangkan perusahaan dengan cara menggabungkan beberapa perusahaan menjadi satu perusahaan.

b. Motif Melakukan Merger

Atmaja (2003:425) mengemukakan merger dilakukan dengan alasan:

1) Motif sinergi

Salah satu motivasi atau alasan utama perusahaan melakukan merger adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber yaitu :

- a) Penghematan operasi (*operating economies*), yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi. Skala ekonomis menyebabkan biaya-biaya yang ditanggung per unit produk dapat diturunkan.
- b) Penghematan keuangan (*financial economies*), yang meliputi biaya transaksi keuangan yang lebih rendah, memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar

secara lebih mudah dan murah sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun.

- c) Perbedaan efisiensi (*differential efficiency*) adalah suatu kondisi manajemen di satu perusahaan tidak efisien, dan apabila manajemen diganti setelah merger, perusahaan ini akan memiliki kinerja yang lebih baik.
- d) Peningkatan penguasaan pasar (*increased market power*) adalah meningkatnya kekuatan pasar suatu perusahaan setelah merger karena berkurangnya persaingan.

Menurut Moin (2007 : 260) proses penciptaan sinergi dimulai dari proses integrasi. Integrasi merupakan proses berlangsungnya interaksi dan menyatunya kepentingan dari dua pihak yang semula berbeda untuk menapaki jalan bersama dan kehidupan baru. Pada tahap integrasi ini, hal-hal yang dilakukan meliputi 1) evaluasi perbedaan dan karakter organisasi 2) mengembangkan pendekatan integrasi 3) menyesuaikan dan memadukan kultur organisasi.

Proses integrasi juga melibatkan interaksi pihak-pihak yang terlibat yang masing-masing membawa kapabilitas dan sumberdaya. Proses transfer sumber daya dan kapabilitas secara berkesinambungan dan sistematis diharapkan akan menghasilkan sinergi. Sinergi tercipta jika dua organisasi memiliki kultur, sistem, dan struktur manajemen yang kompatibel dan seragam (Moin, 2007:266).

Hitt (2002:60) menyatakan bahwa sinergi akan cepat tercipta ketika perusahaan yang bergabung memiliki sumber daya yang komplementer yaitu ketika sumber-sumber yang digabungkan dari kedua perusahaan itu berbeda tetapi saling mendukung, dan hal ini dapat dijumpai pada merger jenis horisontal dan vertikal.

Selanjutnya Hitt (2007: 317) mengatakan integrasi yang lebih cepat dan efektif dapat memfasilitasi tercapainya sinergi serta dibutuhkan pengalaman merger dan fleksibilitas agar perusahaan dapat beradaptasi dengan cepat.

2) Pertimbangan Pajak

Perusahaan yang memiliki laba besar (sehingga harus membayar pajak yang besar pula) dapat melakukan merger dengan perusahaan lain yang memiliki penghasilan sebelum pajak yang negatif. Tujuannya adalah untuk dapat segera memanfaatkan kerugian tersebut yang berguna untuk mengurangi pajak penghasilan.

3) Motif diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin berbeda dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*).

4) Insentif Pribadi Manajemen Perusahaan

Tidak jarang suatu merger terjadi karena lebih didorong oleh keinginan pribadi manajemen perusahaan untuk mendapatkan keuntungan bagi mereka sendiri. Seperti diketahui, setelah merger perusahaan akan menjadi lebih besar, sehingga manajemen dapat memperoleh kompensasi dan kekuasaan yang lebih besar.

c. Keunggulan dan Kelemahan Aktivitas Merger

Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger antara lain adalah :

(Moin, 2007:13)

- 1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- 2) Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- 3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- 4) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- 5) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- 6) Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- 7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- 8) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping memiliki keunggulan, merger juga memiliki kelemahan sebagai berikut :

- 1) Proses integrasi yang tidak mudah.
- 2) Biaya konsultan yang mahal.
- 3) Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- 4) Biaya koordinasi yang mahal.
- 5) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- 6) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

d. Tipe-Tipe Merger

Merger dapat digolongkan menjadi empat kelompok (Atmaja, 2003:437) :

1) Merger horisontal

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Dengan kata lain satu atau dua perusahaan yang menghasilkan produk atau jasa yang sama.

2) Merger vertikal

Merger vertikal adalah kombinasi suatu perusahaan dengan *retailer* maupun *suppliernya*. Tujuan perusahaan untuk memiliki sebagian atau seluruh saham perusahaan *retailer (forward)* dan *supplier (backward)* adalah untuk mengamankan posisi perusahaan.

3) Merger konglomerat

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger

konglomerat terjadi bila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bidang bisnis semula.

4) Merger *congeneric*

Merger *congeneric* yaitu penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan *supplier*.

Menurut Atmaja (2003:437) tipe merger bila ditinjau dari prosesnya dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1) *Friendly merger*

Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan cara sebagai berikut: Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

2) *Hostile takeover*

Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan di merger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya,

sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

Jika dilihat dari sudut pandang analisis keuangan, merger dapat dikategorikan sebagai berikut :

1) Operating Merger

Terjadi bila operasi dari dua atau lebih perusahaan yang melakukan merger dijadikan satu. Sinergi akan muncul pada merger jenis ini.

2) Financial Merger

Terjadi bila setelah merger perusahaan-perusahaan yang terlibat merger tetap dipertahankan dan beroperasi sendiri seperti sebelum terjadi merger.

e. Faktor-Faktor Kegagalan Merger

Keberhasilan atau kegagalan suatu merger dapat dilihat pada saat proses perencanaan. Pada saat proses ini biasanya terjadi sudut pandang yang berbeda-beda antara fungsi organisasi dalam menanggapi pengambilan keputusan merger. Dari proses tersebut dapat memunculkan faktor-faktor yang memicu kegagalan merger yaitu (Moin, 2007:314) :

- 1) Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambil alih.
- 2) Hanya mengandalkan analisis strategik yang baik tidaklah cukup untuk mencapai keberhasilan merger.
- 3) Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program merger.

- 4) Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan.
- 5) Tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi yang akan menyulitkan proses integrasi.
- 6) Ketidakpastian, ketakutan dan kegelisahan diantara staf perusahaan target. Untuk itu tim implementasi dari perusahaan pengambil alih harus menangani masalah tersebut dengan kewibawaan, simpati dan pengetahuan untuk menumbuhkan kepercayaan dan komitmen mereka dalam proses integrasi.

f. Faktor-Faktor Keberhasilan Merger

Hunt dalam Hadiningsih (2007:14) mengidentifikasi faktor-faktor yang memberikan kontribusi kepada kesuksesan dan kegagalan merger. Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger yaitu:

- 1) Melakukan audit sebelum merger.
- 2) Perusahaan target dalam keadaan baik.
- 3) Memiliki pengalaman merger sebelumnya.
- 4) Perusahaan target relatif kecil.
- 5) Melakukan merger yang bersahabat.

2. Return Saham

Menurut Tandelilin (2001:6) *return* saham merupakan keuntungan atau hasil dari suatu investasi saham. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

1) *Return* sesungguhnya (*actual return*)

Merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung dari selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

2) *Return* yang diharapkan (*expected return*)

Merupakan *return* yang diharapkan yang akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

Tandelilin (2001:48) menyatakan bahwa sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*.

1) *Yield*

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Sedangkan jika berinvestasi pada saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Angka *yield* ini berupa nol dan positif.

2) *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain bisa diartikan dengan perubahan harga sekuritas. *Capital gain (loss)* bisa berupa angka positif, nol dan negatif.

Perubahan harga saham akan mempengaruhi *actual return* melalui perubahan *capital gain*, sehingga dapat menimbulkan *abnormal return* yaitu selisih antara *expected return* dan *actual return*.

Menurut Ahmad (2004:104) *actual return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus seperti di bawah ini :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *actual return* saham i pada waktu ke t

P_{it} = harga saham i pada waktu ke t

P_{it-1} = harga saham i pada waktu ke $t-1$

Menurut Moin (2007:300), *expected return* dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu :

1) *Mean-Adjusted model*

Mean – adjusted model menganggap *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *expected return* sekuritas ke-i pada waktu t

R_{it} = *actual return* sekuritas ke-i pada waktu t

t = periode estimasi

Periode estimasi atau *estimation period* adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan.

2) *Market Model*

Pada *market model*, menghitung nilai α dan β dengan cara membuat persamaan regresi antara *return* saham individu yang diteliti (R_i) sebagai variabel dependen dan *return* pasar (R_m) sebagai variabel independen, persamaannya yaitu :

$$Y = \alpha + \beta X$$

Besarnya α dan β dihitung dengan rumus :

$$\beta = \frac{n (\sum XY) - (\sum X) (\sum Y)}{n (\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha = \frac{\sum Y - \beta (\sum X)}{n}$$

Keterangan :

X = *return* pasar

Y = *return* saham

n = jumlah minggu

Dengan nilai α dan β di atas, maka *expected return* dihitung dengan rumus :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode estimasi t

α_i = *intercept*, independen terhadap R_{mt}

β_i = *slope*, resiko sistematis, dependen terhadap R_{mt}

ϵ_{it} = kesalahan residu yang secara statistik $\sum \epsilon_{it} = \text{not}$

R_{mt} = *return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1})}{IHS_{Gt-1}}$$

Menurut model ini, maka *abnormal return* bisa dihitung dengan persamaan :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

3) *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dengan model ini dapat dihitung dengan mengurangi *return* yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan *return* indeks pasar pada periode yang sama. Model ini pada dasarnya hampir sama dengan model pasar (*market model*), perbedaannya pada model penyesuaian

pasar menganggap $\alpha=0$ dan $\beta=1$ untuk semua sekuritas. Berikut adalah rumus menghitung *Market Adjusted Model* :

$$\mathbf{ARit = Rit - Rmt}$$

Keterangan :

ARit = *abnormal return* saham i pada waktu ke t

Rit = *actual return* saham i pada waktu ke t

Rmt = *return* pasar, yang dihitung dengan rumus :

$$\mathbf{Rmt = \frac{(IHSGt - IHSGt-1)}{IHSGt-1}}$$

Jenis-jenis *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Syamsul, 2006:275) :

a. *Abnormal return (AR)*

Terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

Merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis.

c. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Merupakan kumulatif harian *AR* dari hari pertama sampai dengan hari berikutnya untuk setiap jenis saham.

d. Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

Merupakan kumulatif harian *AAR* mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

3. Pengaruh Merger Terhadap *Return Saham Perusahaan*.

Strategi merger dipandang sebagai salah satu alternatif strategi yang dapat memicu pertumbuhan sebuah perusahaan atau kelompok usaha secara signifikan. Hitt (2002:110), mengungkapkan bahwa merger adalah salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam merger, nilai akan diperoleh jika sinergi tercipta melalui penggabungan tersebut.

Selama perusahaan melakukan merger dengan tujuan untuk memperoleh sinergi, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Kinerja keuangan yang meningkat dapat diperoleh dari nilai hasil gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, sehingga perusahaan dapat memperoleh laba yang lebih besar dibandingkan dengan sebelum merger. Kinerja keuangan yang baik akan menyebabkan jumlah permintaan saham perusahaan meningkat. Dan hal tersebut akan meningkatkan harga saham. Dengan adanya peningkatan harga saham, nilai perusahaan (*value of the firm*) akan semakin bertambah, yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Foster dalam Widyaputra, 2006).

Kinerja perusahaan pasca merger dan peningkatan kemakmuran pemegang saham dapat dianalisis dengan mengukur kinerja ekonomi perusahaan yaitu melacak harga saham perusahaan terhadap kinerja pasar

secara keseluruhan yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Moin, 2007:298).

Jika sinergi tercipta dari suatu merger, maka pemegang saham akan memperoleh *abnormal return* yang positif yang berarti terdapat peningkatan kemakmuran, tetapi sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran pemegang saham.

4. Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan penelitian terdahulu yang terkait dengan permasalahan yang diteliti :

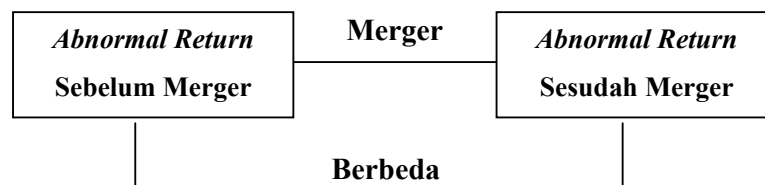
- a. Hadiningsih (2007) yang menganalisis dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi, diketahui bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan rasio keuangan secara menyeluruh antara satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi baik pada perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. Pada sisi *return* saham, tidak terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi dengan periode pengamatan setahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi.
- b. Widyaputra (2006), menganalisis perbandingan kinerja perusahaan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini adalah adanya perbedaan signifikan rasio keuangan satu tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan dari sisi rata-

rata *abnormal return* dengan periode jendela 22 hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan.

B. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menunjukkan keterkaitan antara variabel yang diteliti berdasarkan batasan masalah dan perumusan masalah yang ada.

Jika sinergi tercipta dari suatu merger, maka pemegang saham akan memperoleh *abnormal return* yang positif yang berarti terdapat peningkatan kemakmuran, tetapi sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran pemegang saham. Hal ini akan menyebabkan terjadinya perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah merger. Untuk itu, penelitian ini bertujuan untuk membandingkan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger. Secara skematis dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_0 : tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger.

H_1 : terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah merger.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pembahasan terhadap hasil penelitian yang dilakukan melalui uji Wilcoxon mengenai *abnormal return* sebelum dan sesudah merger, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada periode pengamatan 24 minggu, 48 minggu, 96 minggu dan 144 minggu sebelum dan sesudah merger. Hal tersebut menunjukkan bahwa merger tidak memberikan sinergi bagi perusahaan dan merger tidak memberikan tambahan kekayaan yang signifikan bagi para pemegang saham.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang disimpulkan di atas, maka penulis mencoba memberikan saran kepada pihak yang berhubungan dengan penelitian ini. Adapun saran-saran yang diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan

Hasil penelitian terhadap *return* saham yang diukur dengan *abnormal return* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah merger pada semua periode pengamatan penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa merger tidak memberikan sinergi pada perusahaan atau pemegang saham tidak

mendapatkan peningkatan kekayaan yang signifikan. Bagi perusahaan diharapkan dapat :

- a. Mengelola perusahaan dengan baik dan melakukan integrasi dengan cepat agar sinergi yang diharapkan dapat tercapai.
- b. Mencari perusahaan target yang bergerak dalam industri yang sama, sehingga dapat melakukan merger horisontal dan sinergi yang diharapkan akan lebih cepat tercapai karena perusahaan memiliki sumber daya komplementer.

2. Bagi penelitian selanjutnya

- a. Menambah jumlah sampel penelitian, dikarenakan jumlah sampel yang kecil dapat menyebabkan besarnya faktor kesalahan estimasi yang diperoleh.
- b. Memperpanjang periode pengamatan, sehingga sinergi dari perusahaan yang melakukan merger dapat terlihat.
- c. Sebaiknya penentuan sampel perusahaan dicari untuk kategori saham yang lebih aktif di BEI sehingga tidak menghasilkan *return nol*.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Rineka Cipta-Jakarta.
- Arsyad, Lincolin. 2001. *Peramalan Bisnis Edisi Pertama*. BPFE-Yogyakarta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi-Yogyakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*. Erlangga-Jakarta.
- Brigham, Eugene. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat-Jakarta.
- Hadiningsih, Murni. 2007. *Analisis Dampak Jangka Panjang Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisi Dan Perusahaan Diakuisi Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Skripsi. UII.
- Harjito, Agus dan Zunaidah Sulong. 2006. *The Effect Of Merger and Acquisition Announcements On Stock Price Behaviour And Financial Performance Changes: A Case Of Bank In Malaysia*. Jurnal Kajian Bisnis dan Manajemen (Vol.8 No.1). Hlm.1-12.
- Hendrawijaya Dj, Michael. 2009. *Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan Go Public Yang Melakukan Pemecahan Saham Antara Tahun 2005 – 2008 Di Bei)*. Skripsi-Undip.
- Hitt, Michael A. Jeffey S. Harrison dan R. Diane Ireland. 2002. *Merger dan Akuisisi: Penduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham* (S.Hariyanto. Terjemahan) Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Hitt, Michael A, R.Duane Ireland dan Robert E. Hoskisson. 2007. *Manajemen Strategi: Daya Saing dan Globalisasi*. Salemba Empat-Jakarta.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan*. BPFE-Yogyakarta.
- 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Penerbit AMP YKPN-Yogyakarta.
- Hutagalung. A. 2002. *Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta*. Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen, Vol. 4, No.2.
- Idris. 2008. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS Edisi Revisi III*. Press UNP-Padang.