

PENGARUH SINERGI OPERASIONAL AKIBAT PROSES MERGER TERHADAP IMBAL HASIL SAHAM

(STUDI KASUS: PT. SMARTFREN TELECOM Tbk.)

Laksamana Herga Natanegara S.Mb

Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

laksamanaherga@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *Operating Synergy* akibat Merger terhadap *Return Saham*. Variabel-variabel yang digunakan adalah *Sales Growth*, *Return On Asset*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share* serta Suku Bunga SBI, terhadap *Return Saham* PT Smartfren Telecom Tbk. periode kuartal 1 tahun 2007 sampai dengan kuartal 1 tahun 2015. Fokus dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap *Return Saham*. Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, seperti manajemen perusahaan, akademisi, investor, dan bagi perkembangan teori keuangan.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha Telekomunikasi, (2) Perusahaan Telekomunikasi yang melakukan merger pada tahun 2010. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Return On Assets*, *Sales growth*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share* dan Suku Bunga SBI secara simultan tidak signifikan terhadap *Return Saham* PT Smartfren Telecom Tbk. periode kuartal 1 tahun 2007 sampai dengan kuartal 1 tahun 2015. Uji t-statistik dari penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel *Return On Asset* dan *Earning Per Share* saja yang secara parsial berpengaruh terhadap *Return Saham*. Kemampuan prediksi dari 5 variabel tersebut terhadap *Return Saham* sebesar 15,4%. Namun ketika disusun persamaan regresi baru, kemampuan prediksi 2 variabel tersisa terhadap *Return Saham* sebesar 14,98%. Sinergi dalam proses merger PT Smartfren Telecom Tbk. tidak bekerja secara utuh, karena pos biaya yang masih tinggi dan belum dapat dikendalikan sehingga menurunkan profitabilitas dan menurunkan *Return Saham* PT Smartfren Telecom Tbk.

Kata Kunci: Merger, Return on Asset, Sales Growth, Net Profit Margin, Earning Per Share, Suku Bunga SBI, Return Saham

ABSTRACT

This study was conducted to examine the effect due to the Merger Synergy Operating to Stock Return. The variables used are the Sales Growth, Return on Assets, Net Profit Margin, Earnings Per Share, and BI Rate, on Stock Return Smartfren. the period of the 1st quarter of 2007 to the first quarter of 2015. The focus of this study was to measure and analyze the influence of these variables on Stock Return. This study is expected to be useful for the parties concerned, such as management companies, academics, investors, and for the development of financial theory.

The sampling technique used is purposive sampling with criteria: (1) a company engaged in the business of Telecommunications, (2) Telecommunication Company merged in 2010. Data were obtained from the company's quarterly financial statements and the publication of Indonesian Capital Market Directory. The analysis technique used is multiple regression with the ordinary least square and hypothesis testing using t-statistic to test the partial regression coefficient and f-statistic to examine the simultaneously influences. The analysis showed that the variable Return On Assets, Sales Growth, Net Profit Margin, Earnings Per Share and SBI simultaneously not significant to Smartfren's Stock Return in the period of the 1st quarter of 2007 to the first quarter of 2015. The t-test statistic from this study indicate that the only variable Return On Asset and Earning Per Share are partially affect the Stock Return. The predictive capability of five variables on Stock Return of 15.4%. Synergies in Smartfren's merger process does not work as a whole, since the postal costs are still high and can not be controlled resulting in lower profitability and lower Smartfren's Stock Return.

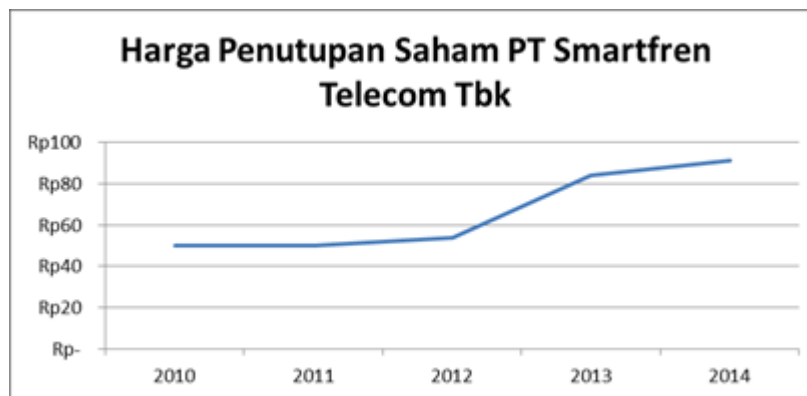
Keywords : Merger, Return on Asset, Sales Growth, Net Profit Margin, Earning Per Share, BI Rate, Stock Return, Profitability, Operating Synergy

PENDAHULUAN

PT Smartfren Telecom Tbk adalah hasil penggabungan usaha antara PT Mobile-8 Telecom Tbk dan PT Smart Telecom Tbk. PT Smartfren Telecom Tbk. terbentuk pada tanggal 3 Maret 2010 ketika PT Mobile-8 Telecom Tbk. dan PT Smart Telecom Tbk. sepakat melakukan merger. Data menunjukkan bahwa PT Mobile-8 Telecom Tbk. mencatat beberapa laporan keuangan yang kurang baik pada tahun-tahun sebelum merger dilakukan. Menurut [Detik.com](#) (04/2009) Sementara posisi kas dan setara kas FREN per akhir 2008 turun hingga 97 persen dari Rp 852,67 miliar pada akhir 2007 menjadi Rp 23,73miliar. Namun dalam perkembangannya, PT Smartfren Tbk. tetap saja mencatatkan hasil yang buruk dalam hal keuangan. Dikutip dari [Republika](#) (03/2014) bahwa PT Smartfren Telecom Tbk membukukan rugi bersih sepanjang 2013 sebesar Rp 2,534 triliun. Kerugian ini lebih tinggi dibandingkan 2012 yang sebesar Rp. 1,562 triliun. Menurut [Detik.com](#) (10/2011) harga saham PT Smartfren Telecom Tbk. stagnan di Rp. 50 tanpa diperdagangkan sama sekali. Sahamnya sudah berhenti bergerak sejak 29 Maret 2010 sampai berita ini diterbitkan. Ditambah lagi proses *reverse stock split* yang dilakukan PT Smartfren Tbk, tahun 2012 yang mengindikasikan bahwa sahamnya tidak laku di pasar.

GRAFIK 1

HARGA PENUTUPAN SAHAM PT SMARTFREN TELECOM Tbk.



Merger merupakan untuk meningkatkan nilai perusahaan salah satu strategi yang dapat dilakukan dalam persaingan usaha yang sangat ketat, merger dipandang sebagai salah satu cara untuk menjadi penguasa pasar. Isu terbaru pemicu merger dan akuisisi menurut Gaughan (2011:71) adalah terjadinya krisis ekonomi dan resesi di Amerika Serikat tahun 2008, perusahaan-perusahaan di Dunia melakukan merger dan akuisisi dengan motif untuk bertahan dalam kondisi ekonomi yang sedang krisis. Menurut Gaughan (2011:35) periode dari aktivitas merger dan akuisisi dibagi menjadi 6 gelombang besar, yang sering disebut gelombang merger yang tercatat di sejarah Amerika Serikat. Menurut DePamphilis (2009) salah satu motif merger yang paling populer adalah sinergi, kemudian menurut Manurung (2011:8) sinergi dibagi menjadi 2 yaitu *Operating Synergy* dan *Financial Synergy*. Dalam *Operating synergy* dibedakan menjadi 2 yaitu *Revenue-Enhancing Operating Synergy* dan *Cost-Reducing Synergy*. Menurut Vishwanath (2008) *operating synergy* secara umum merupakan bagian utama dari penciptaan nilai dalam merger, selain *financial synergy*. Gaughan (2011:134) menjelaskan bahwa efek *operating-synergy* pada sisi *Revenue-Enhancing* tersebut meningkatkan potensi sumber tambahan pendapatan. *cost-reducing operating synergy*, menurut Gaughan (2011:135) rencana merger cenderung mencari sinergi yang mengurangi biaya sebagai sumber utama sinergi operasi.

Menurut Damodaran, (2005) *Operating Synergy* berupa pengurangan biaya dan penambahan pendapatan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan dan pengurangan biaya operasi yang dinilai dari margin operasi perusahaan tersebut. Gaughan (2011:135) juga berpendapat bahwa perusahaan yang efisien akan dapat memberikan pemegang saham tingkat *return* yang lebih besar. Selain itu Gaughan juga berpendapat bahwa perusahaan yang efisien akan dapat memberikan pemegang saham tingkat *return* yang lebih besar. Pendapat ini didukung oleh penelitian Lichtenberg (1987) peningkatan efisiensi penggunaan aset tetap yang telah banyak merubah kepemilikan dalam perusahaan. Selain itu menurut Shahrur (2005) meneliti kembali yang terjadi di sekitar pengumuman dari 463 merger horisontal selama periode 1987-1999. Shahrur mencatat adanya *returns* yang positif di pihak perusahaan yang melakukan merger dan temuan ini menyiratkan bahwa pasar melihat proses merger tersebut sebagai suatu upaya untuk meningkatkan efisiensi.

Selanjutnya Menaje (2009) mengatakan bahwa EPS dan ROA memiliki pengaruh terhadap harga saham. Dini (2013) menyatakan bahwa variabel NPM berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan. Prabath (2014) menjelaskan bahwa selain informasi akuntansi, rasio keuangan berperan signifikan dalam penentuan harga saham.

TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan fenomena yang dijelaskan, maka didapat tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui pengaruh sinergi operasi yang diprosikan oleh *Sales Growth* dan *Net Profit Margin*, Profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Asset* dan *Earning Per Share* serta Faktor Eksternal yang diprosikan oleh Suku Bunga SBI terhadap *Return Saham* PT Smartfren Telecom Tbk. secara simultan
- b. Untuk mengetahui pengaruh sinergi operasi yang diprosikan oleh *Sales Growth* dan *Net Profit Margin*, Profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Asset* dan *Earning Per Share* serta Faktor Eksternal yang diprosikan oleh Suku Bunga SBI terhadap *Return Saham* PT Smartfren Telecom Tbk. secara simultan

METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif verifikatif. Menurut Sekaran (2010:105) penelitian deskriptif menjelaskan sebuah gejala, fenomena, atau peristiwa yang diteliti secara faktual. tujuan dari penelitian deskriptif adalah memberikan sebuah riwayat atau juga untuk menggambarkan aspek yang relevan dengan peristiwa yang diteliti dari sudut pandang seseorang, organisasi industri dan lain sebagainya Metode penelitian verifikatif menurut Sugiyono (2012:18) metode verifikatif merupakan metode penelitian yang bertujuan mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih atau lebih untuk menguji kebenaran dari suatu hipotesis.

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder berasal dari pihak lain yang telah diolah sehingga dapat langsung digunakan. Menurut Sekaran (2010:184) data sekunder antara lain seperti publikasi pemerintah, informasi dari perusahaan, penelitian sebelumnya, dokumen kepustakaan, data *online*, situs *web*, dan *internet*. Peneliti menggunakan data sekunder berasal dari laporan triwulanan PT Smartfren Telecom Tbk dari tahun 2007-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik sampling purposif (*Purposive sampling*). Menurut Dantes (2012:46) Sampling purposif merupakan teknik penarikan sampel yang didasarkan pada ciri dan karakteristik atau tujuan yang ditetapkan oleh penulis.

Asumsi dasar dari sampling purposif ini adalah pertimbangan yang cermat dan strategis dari penelitian dalam menentukan kasus-kasusnya untuk dimasukkan ke dalam sampel. Dengan mempelajari sampel, peneliti dapat menarik kesimpulan yang menggeneralisasi dengan keadaan dalam populasi. Dengan kriteria Perusahaan Telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger di tahun 2010, maka dalam penelitian ini sampel mengambil sampel yaitu PT Smartfren Telecom Tbk. Menurut Gujarati (2010:177) Uji F-statistik digunakan untuk mengukur *goodness of fit* dari persamaan regresi atau untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang terdapat dalam persamaan secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Menurut Gujarati (2010:149) uji signifikansi merupakan sebuah prosedur, dimana hasil sampel digunakan untuk membuktikan kebenaran atau kesalahan dari hipotesis nol. Artinya bahwa pengujian signifikansi ini adalah bahwa estimator dan distribusi sampling dinyatakan oleh hipotesis nol (H_0). Menurut Gujarati (2010: 152), dalam bahasa uji signifikansi, sebuah statistik dikatakan signifikan secara statistik jika nilai dari uji statistiknya berada di daerah kritisnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pertama, data diuji dengan uji asumsi klasik sebagaimana dipersyaratkan untuk pengujian regresi. Selanjutnya dilakukan oleh uji stasioneritas sebagaimana dipersyaratkan pada data bertipe time series. Kemudian dilakukan uji hipotesis dengan uji F-statistik dan uji T-statistik. Variabel-variabel yang digunakan dalam pengujian ini adalah sinergi operasi yang diprosikan oleh *Sales Growth* dan *Net Profit Margin*, profitabilitas yang diprosikan oleh *Earning Per Share* dan *Return On Assets* serta faktor eksternal yang diprosikan oleh Suku Bunga SBI sebagai variabel independen dan *Return Saham* sebagai variabel dependen.

TABEL 1
HASIL UJI HIPOTESIS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.544424	0.385390	1.412657	0.1692
EPS	0.009371	0.003032	3.090687	0.0046
NPM	0.001179	0.000737	1.599151	0.1214
ROA	-2.527721	0.942594	-2.681666	0.0123
SG	-0.061129	0.071417	-0.855936	0.3996
SBI	-7.033185	4.664969	-1.507660	0.1433
R-squared	0.286244	Mean dependent var		-0.080341
Adjusted R-squared	0.154067	S.D. dependent var		0.215000
S.E. of regression	0.197745	Akaike info criterion		-0.240709
Sum squared resid	1.055785	Schwarz criterion		0.031383
Log likelihood	9.971703	Hannan-Quinn criter.		-0.149159
F-statistic	2.165610	Durbin-Watson stat		1.646426
Prob(F-statistic)	0.087851			

Tabel 1 memperlihatkan hasil regresi linier berganda untuk variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. nilai probabilitas F-statistik adalah sebesar 0,087851 yang berarti lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 yang berarti hipotesis null diterima. Maka dapat dikatakan bahwa *Sales Growth*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* serta Suku Bunga SBI secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham PT Smartfren Telecom Tbk. Selain itu, kemampuan prediksi kelima variabel terhadap *Return* Saham sebesar 15,41% sebagaimana ditunjukkan oleh besaran *adjusted R-Squared* yang nilainya 0,154067 atau 15,41%

Dalam uji t-statistik, hanya 2 variabel yaitu *Earning Per Share* dan *Return On Asset* saja yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini didasari oleh nilai *p-value* yaitu masing-masing 0,0046 dan 0,0123 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang berarti hipotesis null ditolak. Dapat dikatakan bahwa *Earning Per Share* dan *Return On Asset* secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* Saham. Sedangkan hasil uji t-statistik untuk variabel *Net Profit Margin*, *Sales Growth* dan Suku Bunga SBI menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai *p-value* yaitu masing-masing 0,1214 ; 0,3996 ; 0,1433 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang berarti hipotesis null diterima.

Sinergi Operasi yang diproksikan *Sales Growth* dan *Net Profit Margin* ternyata secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Fenomena dalam PT Smartfren Telecom Tbk. ini tidak sesuai dengan beberapa teori bahwa efek penggabungan usaha yaitu efek sinergi berpengaruh terhadap *Return* saham. Dalam kasus PT Smartfren Telecom Tbk. dimungkinkan *Revenue-Enhancing Operating Synergy* terjadi dalam perusahaan, namun pos biaya yang tinggi menjadi faktor pengurang efisiensi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menyebabkan efisiensi kinerja keuangan perusahaan yang menjadi tolok ukur penilaian investor tidak terjadi secara sempurna sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham.

Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Assets* dan *Earning Per Share* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini membenarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah diuraikan pada introduksi. Pada kenyataannya profitabilitas pada kasus PT Smartfren Telecom ini mengalami penurunan seiring dengan penurunannya laba perusahaan, ini menyebabkan pasar menilai bahwa PT Smartfren Telecom Tbk. tidak dapat secara efektif menggunakan aset yang bertambah akibat merger untuk menghasilkan laba atau menilai bahwa perseroan tidak efisien dalam menggunakan asetnya. Kemudian, karena pasar menilai bahwa perusahaan tidak efisien, maka menyebabkan turunnya harga saham yang otomatis menurunkan *Return* Saham perusahaan. Hal ini jugalah yang menyebabkan perusahaan merasa perlu untuk melakukan reverse-stock split untuk merangsang transaksi jual beli sahamnya.

Faktor Eksternal yang diproksikan oleh Suku Bunga SBI juga tidak berpengaruh pada *Return* Saham perseroan, hal ini membuktikan bahwa turun dan naiknya *Return* Saham perseroan tidak terkait dengan faktor makro ekonomi yang ada dalam lingkungan bisnis perusahaan khususnya tingkat suku bunga Bank Indonesia.

Kemudian dari pengamatan diatas untuk menghasilkan model regresi yang terbaik untuk PT Smartfren Telecom Tbk. dengan menghilangkan variabel yang tidak signifikan yaitu *Net Profit Margin*, *Sales Growth* dan Suku Bunga SBI:

$$Y = (-0.057865) + 0.006974 X_1 + (-1.369312) X_2$$

Y = Return Saham

X₁ = Earning Per Share

X₂ = Return On Assets

Berdasarkan persamaan regresi lanjutan dengan asumsi bahwa variabel X₂ bernilai konstan maka dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan Rp.1 Earning Per Share dapat menaikkan Return Saham sebesar 0,006974. Sedangkan dengan asumsi bahwa variabel X₁ bernilai konstan maka dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan Return On Asset sebesar 1, maka akan dapat menurunkan Return Saham sebesar Rp. -1.369312.

KESIMPULAN

Kesimpulan untuk penelitian ini adalah hasil penelitian rentang periode kuartal 1 tahun 2007 hingga kuartal 1 tahun 2015 dengan menggunakan metode regresi linier berganda, bahwa variabel Sales Growth, Return on Asset, Net Profit Margin dan Earning Per Share serta Suku Bunga SBI secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham PT Smartfren Telecom Tbk.

Kemudian pada penelitian ini ditemukan pada rentang periode kuartal 1 tahun 2007 hingga kuartal 1 tahun 2015 dengan menggunakan metode regresi linier berganda, sinergi operasi yang diprosikan oleh Sales Growth dan Net Profit Margin serta Faktor Eksternal yang diprosikan oleh Suku Bunga SBI secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham PT Smartfren Telecom Tbk. Sedangkan Profitabilitas yang diprosikan oleh Earning Per Share dan Return On Asset secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Dapat disimpulkan bahwa, proses merger pada kasus PT Smartfren Telecom Tbk. tidak berpengaruh terhadap Return Saham PT Smartfren Telecom Tbk. Selain itu, hal ini mengindikasikan proses merger ini tidak berhasil dengan sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

Dantes, Nyoman (2012) *Metode Penelitian*, Yogyakarta : Andi Yogya

Data Internal PT Smartfren Telecom Tbk. Indonesia di www.smartfren.com (diunduh pada tanggal 9 Juni 2015 20:30)

DePamphilis, Donald. (2009). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities Academic Press Advanced Finance Series: Elsevier MA – USA*. 5th edition 751 pages

Gaughan, P. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring*. New York Wiley. New York.

Gujarati. (2010). *Teknik-Teknik Statistika Dalam Bisnis dan Ekonomi Menggunakan Kelompok Data Global* (Buku 2 Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.

<http://finance.detik.com/read/2009/04/02/164349/1109261/6/2/bei-pantau-kinerja-fren> (diakses pada 19 Mei 2015)

<http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/bisnis/14/03/31/n3asse-smartfren-rugi-rp-25-triliun> (diakses pada 20 Mei 2015)

Lichtenberg, F. and Siegel, D. (1987). *Productivity and changes in ownership of manufacturing plants*. Brookings Papers on Economic Activity,(3), Special Issue On Microeconomics, pp. 643-73

Manurung, Adler Hayman. (2011) *Restrukturisasi Perusahaan : Merger, Akuisisi dan Konsolidasi, serta Pembiayaannya*. Jakarta : PT. Adler Manurung Press.

Menaje, P. M., & Jr. (2012). *Impact of selected financial variables on share price of publicly listed firms in the Philippines*. American International Journal of Contemporary Research, 2(9), 98-104

Prabath, U.S. (2014). *The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka*. International Journal of Business and Management; Vol. 9, No. 5.

Sekaran, Uma. (2011). *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian untuk Bisnis)* (Buku 1 Edisi 4). Jakarta: Salemba Empat.

Shahrur, H., (2005). *Industry Structure and Horizontal Takeovers: Analysis of Wealth Effects on Rivals, Suppliers, and Corporate Customers*. *Journal of Financial Economics* 76, 61-98.

Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kelima, Bandung: Penerbit Alfabeta

Vishwanath, S.R., and Krishnamurti, C. (2008), *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*. Los Angeles, SAGE Publications