

ANALISIS STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN AKUISITOR SEBELUM DAN SETELAH MELAKUKAN AKUISISI SERTA PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN.

Haryati
Evaliati Amaniyah
Prasetyo Nugroho
Universitas Trunojoyo Madura

ABSTRACT

The purpose of the study is to determine differences of capital structure on acquirer company before and after conducting acquisition and to determine the influence of longterm debt to asset ratio and equity to asset ratio to company's stock price before and after conducting acquisition. Paired sample T-test is used to analyze differences of capital structure before and after conducting acquisition, while multiple linear regression is used for determining the effect of company capital structure to company's stock price before and after conducting acquisition. Based on purposive sampling technique, it is obtained 30 companies as samples in this study. The results of this study are longterm debt to asset ratio shows no differences before and after conducting acquisition. It is shown by the significance value of $0,287 > 0,05$, while the equity to asset ratio shows no differences which is shown by the significance value of $0,019 < 0,05$. Based on F-test, longterm debt to asset ratio and equity to asset ratio before and after acquisition indicates don't have simultaneous influence on company stock price. The result of t-test indicates that both variable don't have partial influence on company stock price before and after acquisition.

Keywords: acquisition, equity to asset ratio, longterm debt to asset ratio and stock price.

PENDAHULUAN

Isu Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) 2015 dan Pasar bebas di tahun 2020 mendatang membuat persaingan usaha diantara perusahaan semakin meningkat. Kondisi yang demikian membuat manager perusahaan sangat penting untuk memikirkan strategi usaha mempersiapkan diri menghadapi persaingan di masa depan baik strategi jangka pendek maupun strategi jangka panjang perusahaan. Terdapat banyak alternatif pilihan strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan, salah satunya adalah ekspansi perusahaan.

Ekspansi perusahaan dapat dilakukan melalui dua cara yaitu ekspansi usaha dan ekspansi finansial. Akuisisi adalah salah satu contoh ekspansi finansial. Akuisisi adalah pengambil alihan perusahaan lain (perusahaan target) oleh perusahaan dengan skala lebih besar (perusahaan akuisitor) dan selanjutnya perusahaan target dijadikan sebagai anak

perusahaan atau dapat digabungkan menjadi satu perusahaan. Akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengubah struktur modalnya. Hal tersebut terjadi karena kegiatan akuisisi yang akan dilakukan oleh perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar dan bersifat jangka panjang.

Perusahaan yang diambilalih oleh perusahaan lain (diakuisisi) pada umumnya adalah perusahaan yang mengalami kesulitan likwiditas. Perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk mengelola dana yang dimilikinya, atau perusahaan tidak dapat menentukan struktur modal yang optimal untuk perusahaannya. Pada umumnya perusahaan akuisitor merupakan perusahaan yang memiliki kemampuan finansial lebih tinggi dari pada perusahaan target, namun perusahaan akuisitor perlu menentukan jenis dan sumber modal perusahaan sebelum melakukan akuisisi. Penempatan proporsi utang dan ekuitas harus tepat karena hal tersebut akan mempengaruhi secara langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

Perusahaan melakukan akuisisi bertujuan untuk memperkuat dan memperluas pangsa pasarnya dengan lebih cepat dari pada harus membangun unit bisnis baru. Akuisisi tidak akan dilakukan jika tidak menguntungkan kedua belah pihak yaitu pihak perusahaan akuisitor dan pihak perusahaan target. Kedua perusahaan tersebut dikatakan saling menguntungkan jika nilai perusahaan setelah digabungkan lebih besar dari jumlah nilai kedua perusahaan tersebut sebelum penggabungan atau dengan kata lain tercapai *synergi*.

Nilai perusahaan yang *go public* dapat dilihat dari harga pasar sahamnya. Perusahaan yang memiliki harga saham tinggi dikatakan memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Kegiatan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan di masa depan, sehingga dengan meningkatnya nilai perusahaan harga saham perusahaan juga semakin tinggi. Hal tersebut dapat dicapai dengan semakin menguatnya struktur modal yang dimiliki perusahaan setelah melakukan akuisisi. Oleh karena itu perusahaan harus menentukan kembali struktur modalnya sebelum melakukan akuisisi agar kegiatan akuisisi yang dilakukan dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan struktur modal perusahaan akuisitor sebelum dan setelah akuisisi?

2. Apakah *longterm debt to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham perusahaan?
3. Apakah *equity to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham perusahaan?
4. Apakah *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham perusahaan?

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Menurut Sartono (2001) struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Teori struktur modal meliputi :

1. Pendekatan laba bersih. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan tersebut dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula. Karena biaya modal sendiri dan biaya utang konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan biaya modal rata-rata tertimbang akan semakin kecil (Sartono, 2001:228).
2. Pendekatan laba operasi bersih. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan (sartono, 2001:229).
3. Pendekatan tradisional. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga satu leverage tertentu risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik biaya utang maupun biaya modal sendiri relatif konstan. Namun demikian setelah leverage atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Oleh karena itu, nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar (Sartono, 2001:230).
4. Pendekatan Modigliani dan Miller menyatakan bahwa struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Sartono, 2001:231).

5. *Balancing Theories*. Merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*) (Fahmi, 2013: 193)
6. *Packing order theory* menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan nama teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba yang ditahan) kemudian baru diikuti dengan oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:275-277).

Akuisisi

Berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Menurut Moin (2004) akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi. Pengendalian yang diperoleh oleh perusahaan akuisitor adalah kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, dan mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi. Sartono (2001) menyatakan bahwa akuisisi dapat dilakukan terhadap anak perusahaan yang semula sudah *go public* dan disebut dengan akuisisi internal; atau akuisisi terhadap perusahaan lain dan disebut dengan akuisisi eksternal. Dalam proses akuisisi pada umumnya pemegang saham perusahaan yang diakuisisi memperoleh manfaat yang lebih tinggi dibanding dengan pemegang saham perusahaan yang mengambil alih. Hal ini terjadi apabila perusahaan yang terlibat dalam pengambilalihan cukup banyak sehingga penawaran saham perusahaan menjadi lebih baik atau tinggi.

Perusahaan melakukan akuisisi bertujuan untuk memperkuat posisi perusahaan. Akuisisi membuat perusahaan memiliki segmentasi pasar semakin kuat, sehingga perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas usahanya. Menurut Agus Sartono alasan perusahaan melakukan akuisisi atau merger adalah:

1. *Economies of scale*, dengan merger perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis.

2. Memperbaiki manajemen beberapa perusahaan dikelola dengan cara yang kurang efisien, akibatnya profitabilitasnya menjadi rendah.
3. Penghematan pajak, sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka tidak dapat memanfaatkannya.
4. Diversifikasi/*risk reduction*, faktor lain yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger adalah untuk diversifikasi risiko.
5. Meningkatkan *corporate growth rate*, melalui merger ataupun akuisisi perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya.

Pengaruh Struktur Modal Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan

Struktur modal adalah bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi pada turunnya nilai saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja suatu perusahaan khususnya kinerja keuangan (*financial performance*), tentunya tidak bisa dikesampingkan dengan adanya dukungan dari kinerja non keuangan juga, sebagai sebuah sinergi yang saling mendukung pembentukan nilai perusahaan (*corporate value*). Melakukan analisa struktur modal dianggap suatu hal yang penting karena dapat mengevaluasi risiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan selama menjalankan aktivitasnya. Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah *tax deductible*, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya. Bila perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar berkurang, tetapi modalnya tidaklah merupakan pengurang pajak. Penerbitan dan penjualan obligasi mampu menambah dan memperbesar kas perusahaan namun sebaliknya telah mengakibatkan meningkatnya *long-term debt* (utang jangka panjang).

Karena itu ada baiknya jika suatu saat perusahaan memperoleh keuntungan dari hasil penjualan maka ada baiknya jika perusahaan melakukan kebijakan pembelian kembali obligasi tersebut, sehingga nantinya beban membayar bunga obligasi dapat dihilangkan (Fahmi:2013, 190-191).

Kerangka Pemikiran

Perusahaan yang akan melakukan akuisisi membutuhkan modal/dana sebagai pembiayaan. Modal yang akan digunakan tersebut tentunya dalam jumlah yang cukup besar dan bersifat jangka panjang, sehingga dapat mengubah struktur modal perusahaan setelah melakukan akuisisi. Struktur modal perusahaan yang berubah dapat menimbulkan reaksi pemegang saham. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dirangkum dalam gambar 1 dan 2 sebagai berikut:

Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1= Terdapat perbedaan yang signifikan struktur modal perusahaan akuisitor sebelum dan setelah melakukan akuisisi

H2= Terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial *longterm debt to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi terhadap harga saham perusahaan

H3= Terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial *equity to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi terhadap harga saham perusahaan

H4= Terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi terhadap harga saham perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan yang melakukan akuisisi antara tahun 2008-2012 dan mempublikasikan bulan dan tahun akuisisi serta laporan keuangan perusahaan tiga bulan sebelum akuisisi dan tiga bulan setelah akuisisi.

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu suatu teknik pengambilan sampel dengan tujuan tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti sebelumnya. Kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti adalah:

- a. Perusahaan melakukan akuisisi antara tahun 2008-2012
- b. Perusahaan mempublikasikan kegiatan akuisisi yang dilakukan antara tahun 2008-2012 melalui laporan tahunan (*annual report*)
- c. Perusahaan mempublikasikan bulan dan tahun akuisisi dilakukan
- d. Perusahaan tidak melakukan akuisisi dalam 2 triwulan berturut-turut.
- e. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan 3 bulan sebelum akuisisi dan 3 bulan setelah akuisisi
- f. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* yang langsung mempengaruhi harga saham perusahaan secara langsung seperti *stock split* atau *stock reverse* selama waktu pengamatan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut maka perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 30 perusahaan, seperti pada table 1.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Perusahaan akuisitor	Perusahaan target	Tahun akuisisi
1	PT Bank Central Asia Tbk	PT Bank UIB	Desember 2008
2	PT Star Pacific Tbk	PT Multi Media Interaktif	Desember 2008
3	PT Radiant Utama Interinsco Tbk	PT Radian Bukit Barisan	Desember 2008
4	PT Kokoh Inti Arebama Tbk	PT Bangun Adi Perkasa	Juni 2009
5	PT Voksel Electric Tbk	PT Cendikia Global Solusi	Desember 2009
6	PT Bakrie & Brothers Tbk	PT Kreasindo Jaya Utama	Maret 2010
7	PT Intraco Penta Tbk	Terra Factor Indonesia dan Columbia Chrome Indonesia	Maret 2010
8	PT Media Nusantara Citra Tbk	Innoform Media Pte Ltd.	Maret 2010
9	PT Trada Maritime Tbk	PT Kaswall Dinamika	Maret 2010
10	PT Eterindo Wahanatama Tbk	PT Maiska Bumi Semesta dan PT Malindo Persada	Juni 2010
11	PT Multipolar Tbk	Robbinz Department Store China	September 2010
12	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Perusahaan perkebunan kelapa dan perusahaan beras	Desember 2010
13	PT Astra International Tbk	PT PAM Lyonnaise Jaya	Desember 2010

		dan PT General Electric Services	
14	PT Bank Permata Tbk	PT GE Finance Indonesia	Desember 2010
15	PT Arthavest Tbk	PT Sanggraha Dhika	Maret 2011
16	PT Jababeka Tbk	PT Patriamanunggal Jaya	Juni 2011
17	PT Royal Oak Development Asia Tbk	Beberapa perusahaan properti	Juni 2011
18	PT Skybee Tbk	PT Kaswall Dinamika Indonesia	Juni 2011
19	PT AKR Corporindo Tbk	PT Jabal Nor	Desember 2011
20	PT Alkindo Naratama Tbk	PT Swisstex Naratama	Desember 2011
21	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	PT Jamindo General Insurance	Desember 2011
22	PT Energi Mega Persada Tbk	Offshore northwest java PSC	Desember 2011
23	PT Medco Energi International Tbk	PT Medco Power Indonesia Tbk	Desember 2011
24	PT Sierad Produce Tbk	PT Belfoods Indonesia	Desember 2011
25	PT Panorama Sentra Wisata Tbk	PT Panorama Multi Media	Juni 2012
26	PT Pakuwon Jati Tbk	PT Grama Pramesi Sidhi	Juni 2012
27	PT Alam Sutera Realty Tbk	Gedung perkantoran Wisma Argo Manunggal CBD Jakarta	Desember 2012
28	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	PT Mora Quatro Multimedia	Desember 2012
29	PT Pelat Timah Nusantara Tbk	Mesin scroll cut	Desember 2012
30	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	PT Thang Long Joint Stock Cement Company	Desember 2012

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Operasionalisasi Variabel

Adapun variabel *independent* dalam penelitian ini adalah *Long-term Debt to asset ratio* yang menunjukkan perbandingan hutang jangka panjang dan total aset. Adapun rumus *long-term debt to asset* adalah

$$\frac{\text{long-term debt}}{\text{total asset}}$$

Keterangan:

Longterm debt = hutang jangka panjang perusahaan

Total asset = jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan

Equity to asset ratio. *Equity to asset ratio* menunjukkan perbandingan antara modal sendiri dan total aset. Adapun rumus *equity to asset ratio* adalah:

$$\frac{\text{total equity}}{\text{total asset}}$$

Keterangan:

Total equity = jumlah modal sendiri perusahaan

Total asset = jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan

Sedangkan variabel *dependent* dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan yang merupakan harga saham perusahaan tiga bulan sebelum melakukan akuisisi dan harga saham perusahaan tiga bulan setelah melakukan akuisisi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Perbedaan Struktur Modal Sebelum dan Setelah Akuisisi

Hasil uji-t sampel berpasangan perbedaan *longterm debt to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi menunjukkan nilai signifikansi $0,284 > 0,05$, artinya *longterm debt to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi tidak menunjukkan perbedaan. Hasil pengujian variabel *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$, artinya terdapat perbedaan variabel *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi.

Pengujian Pengaruh Struktur Modal Perusahaan Sebelum dan Setelah Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan

Pengujian pengaruh struktur modal perusahaan sebelum dan setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan dilakukan dengan uji statistik regresi linier berganda. Uji regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh *longterm debt to asset ratio* sebelum akuisisi, *equity to asset ratio* sebelum akuisisi terhadap harga saham perusahaan sebelum akuisisi dan untuk mengetahui pengaruh *longterm debt to asset ratio* setelah akuisisi, *equity to asset ratio* setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan setelah akuisisi. Sebelum dilakukan uji regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik sebagai syarat uji regresi linier berganda. Berdasarkan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokolerasi dan uji multikolinearitas maka dapat dilakukan uji regresi linier berganda.

Tabel 2. Uji Regresi Linear Berganda

Keterangan	Unstandard coefficient		t	F	Sig.
	B	Std. Error			
Constant	2,753	0,413	6,658		0,000
Regression sebelum akuisisi				0,080	
LDAR sebelum akuisisi	-0,362	1,000	-0,362		0,720
EAR sebelum akuisisi	0,033	0,660	0,050		0,960
R ² sebelum akuisisi 0,006					
Constant	2,674	0,413	6,467		0,000
Regression setelah akuisisi				0,171	
LDAR setelah akuisisi	-0,233	0,936	-0,249		0,805
EAR setelah akuisisi	0,331	0,740	0,447		0,658
R ² setelah akuisisi 0,012					

Sumber: BEI, data diolah

Berdasarkan tabel 2 hasil uji regresi linier berganda *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum akuisisi terhadap harga saham perusahaan diperoleh model regresi yaitu $Y = 2,753 - 0,362X_1 + 0,33X_2$. Hasil uji regresi linier berganda *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan diperoleh model regresi yaitu $Y = 2,674 - 0,233X_1 + 0,331X_2$.

Pada tabel 2 diperoleh F hitung sebelum akuisisi sebesar 0,080, dengan tingkat signifikansi $0,923 > 0,05$, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan F hitung setelah akuisisi sebesar 0,171, dengan tingkat signifikansi $0,844 > 0,05$, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil pengujian dengan uji signifikansi parsial (uji-t) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh secara parsial *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum akuisisi terhadap harga saham perusahaan. Hal ini terbukti melalui nilai uji-t pada tabel 2 dapat diperoleh nilai signifikansi *longterm debt to asset ratio* sebesar $0,720 > 0,05$, dan nilai signifikansi *equity to asset ratio* sebesar $0,960 > 0,05$ artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil pengujian menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh secara parsial *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan. Hal ini terbukti melalui hasil uji-t pada tabel 2 diperoleh nilai signifikansi *longterm debt to asset ratio* sebesar $0,805 > 0,05$, dan nilai signifikansi *equity to asset ratio* $0,658 > 0,05$ artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Pada tabel 2 koefisien determinansi sebelum akuisisi diperoleh nilai *R square* sebesar 0,006, artinya 0,6% variabel harga saham tiga bulan sebelum perusahaan melakukan akuisisi dipengaruhi oleh variabel *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum akuisisi, sisanya 99,4% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Koefisien determinansi setelah akuisisi diperoleh nilai *R square* sebesar 0,012, yang berarti 1,2% variabel harga saham perusahaan tiga bulan setelah akuisisi dipengaruhi oleh variabel *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* setelah akuisisi.

Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Sebelum dan Setelah Akuisisi

Hasil pengujian variabel struktur modal *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi pada 30 sampel perusahaan yang melakukan akuisisi menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil pengujian statistik pada *longterm debt to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi dengan hasil Rata-rata (mean) *longterm debt to asset ratio* sebelum perusahaan melakukan akuisisi = 0,1679137 dan rata-rata (mean) *longterm debt to asset ratio* setelah perusahaan melakukan akuisisi = 0,1761544, jika dilihat selisih rata-rata (mean) sebelum dan setelah akuisisi tersebut menunjukkan nilai sebesar 0,008 atau dengan kata lain rata-rata sebelum dan setelah akuisisi sangat kecil/hampir tidak ada perbedaan.

Nilai korelasi antara *longterm debt to asset ratio* sebelum perusahaan melakukan akuisisi dan setelah akuisisi sebesar 0,963 yang menunjukkan bahwa ada hubungan positif kuat antara *longterm debt to asset ratio* sebelum akuisisi dan setelah akuisisi. Artinya semakin besar *longterm debt to asset ratio* sebelum akuisisi maka *longterm debt to asset ratio* setelah akuisisi akan semakin besar pula, begitu sebaliknya apabila *longterm debt to asset ratio* sebelum akuisisi semakin kecil maka *longterm debt to asset ratio* setelah akuisisi akan semakin kecil pula.

Pengujian hipotesis perbedaan *longterm debt to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi menunjukkan nilai signifikansi $0,284 > 0,05$ artinya tidak terdapat perbedaan antara *longterm debt to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi. Hal ini tampak dari 30 sampel perusahaan, 14 perusahaan mengalami kenaikan pada *longterm debt to asset ratio* 3 bulan setelah akuisisi, yaitu: PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), PT Trada Maritime Tbk (TRAM), PT Bhakti Capital Indonesia Tbk (BCAP), PT Star Pacific Tbk (LPLI), PT Panorama Sentra Tbk (PANR), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Voksel Electric Tbk (VOKS), PT Arthavest Tbk (ARTA), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Energi Mega

Persada Tbk (ENRG), PT Royal Oak Development Asia Tbk (RODA), PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA), PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR), dan PT Astra International Tbk (ASII). Selisih positif *longterm debt to asset ratio* sebelum akuisisi dan setelah akuisisi pada 14 perusahaan tersebut terjadi karena persentase kenaikan utang jangka panjang setelah akuisisi lebih besar dari pada persentase kenaikan pada aset, apabila utang jangka panjang semakin besar maka *longterm debt to asset ratio* akan semakin besar begitu sebaliknya jika utang jangka panjang semakin kecil maka *longterm debt to asset ratio* juga semakin kecil. Namun, pada PT Voksel Electric Tbk (VOKS) tiga bulan setelah akuisisi mengalami penurunan aset perusahaan yang diimbangi dengan penurunan utang jangka panjang, penurunan aset perusahaan sebesar -9,6% dari aset perusahaan tiga bulan sebelum akuisisi sedangkan penurunan utang jangka panjang sebesar -1,3% dari utang jangka panjang tiga bulan sebelum akuisisi karena penurunan aset lebih besar dari pada penurunan utang jangka panjang maka perubahan *longterm debt to asset ratio* tiga bulan setelah akuisisi bernilai positif.

Enam belas perusahaan lainnya mengalami penurunan pada *longterm debt to asset ratio* setelah akuisisi yaitu: PT Intraco Penta Tbk (INTA), PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Bank Permata Tbk (BNLI), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Skybee Tbk (SKYB), PT Medco Energi International Tbk (MEDC), PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS), PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO), PT Sierad Produce Tbk (SIPD), PT Jababeka Tbk (KIJA), PT Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL), dan PT Multipolar Tbk (MLPL).

Selisih negatif *longterm debt to asset ratio* sebelum akuisisi dan setelah akuisisi disebabkan oleh persentase kenaikan aset perusahaan yang tidak diimbangi dengan kenaikan pada utang jangka panjang setelah akuisisi, seperti yang terjadi pada PT Intraco Penta Tbk (INTA), PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Bank Permata Tbk (BNLI), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Skybee Tbk (SKYB), PT Medco Energi International Tbk (MEDC), dan PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), kedelapan perusahaan tersebut mengalami kenaikan aset dan utang jangka panjang pada tiga bulan setelah akuisisi namun persentase kenaikan aset lebih besar dari pada persentase kenaikan utang jangka panjang sehingga rasio utang jangka panjang terhadap aset setelah akuisisi mengalami penurunan artinya perusahaan mengurangi pembiayaan aset perusahaan dengan menggunakan utang jangka panjang.

PT Medco Energi International Tbk (MEDC), PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS), PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO), PT Sierad Produce Tbk (SIPD), PT Jababeka Tbk (KIJA), dan PT Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL) terjadi kenaikan aset perusahaan setelah akuisisi namun perusahaan mengurangi jumlah utang jangka panjangnya sehingga perubahan *longterm debt to asset ratio* setelah akuisisi bernilai negatif. PT Multipolar Tbk (MLPL) mengalami penurunan aset pada tiga bulan setelah akuisisi yang diikuti dengan penurunan utang jangka panjang, namun persentase penurunan utang jangka panjang sebesar -32,85% jauh lebih besar dari pada persentase penurunan aset perusahaan yang hanya sebesar -5% sehingga perubahan *longterm debt to asset ratio* setelah akuisisi bernilai negatif.

Pengujian statistik pada variabel struktur modal *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi menunjukkan rata-rata (mean) *equity to asset ratio* sebelum akuisisi sebesar 0,4604577 dan rata-rata (mean) *equity to asset ratio* setelah akuisisi sebesar 0,4240859. Korelasi antara *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi menunjukkan nilai korelasi sebesar 0,933 terdapat hubungan positif kuat antara *equity to asset ratio* sebelum perusahaan melakukan akuisisi dan setelah perusahaan melakukan akuisisi. Artinya apabila *equity to asset ratio* sebelum akuisisi semakin besar maka *equity to asset ratio* setelah akuisisi semakin besar pula, begitu sebaliknya.

Pengujian hipotesis perbedaan variabel struktur modal *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$ artinya terdapat perbedaan *equity to asset ratio* sebelum perusahaan melakukan akuisisi dan setelah akuisisi. Rata-rata (mean) *equity to asset ratio* mengalami penurunan yaitu menjadi 0,4240859, sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan mengurangi jumlah ekuitas dalam pengadaan aset perusahaan tiga bulan setelah akuisisi. Dari 30 perusahaan yang menjadi sampel hanya 9 perusahaan yang mengalami kenaikan *equity to asset ratio* tiga bulan setelah melakukan akuisisi yaitu: PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), PT Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN), PT Bank Permata Tbk (BNLI), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS), PT Voksel Electric Tbk (VOKS), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Medco Energi International Tbk (MEDC), dan PT Astra International Tbk (MEDC). Jika dilihat pada persamaan 3.2 apabila ekuitas semakin besar maka *equity to asset ratio* akan semakin besar namun, apabila ekuitas semakin kecil maka *equity to asset ratio* juga akan semakin kecil. PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), PT Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN), PT Bank Permata Tbk (BNLI), PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT

Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Medco Energi International Tbk (MEDC), dan PT Astra International Tbk (MEDC) terjadi kenaikan aset yang diimbangi dengan kenaikan pada ekuitas sehingga *equity to asset ratio* setelah akuisisi lebih tinggi dari pada sebelum akuisisi, namun PT Voksel Electric Tbk (VOKS) mengalami penurunan aset sebesar -9,6% dan ekuitas mengalami kenaikan sebesar 1,9%, sehingga *equity to asset ratio* tiga bulan setelah akuisisi mengalami peningkatan.

Perusahaan lainnya menunjukkan penurunan *equity to asset ratio* pada tiga bulan setelah melakukan akuisisi yaitu: PT Intraco Penta Tbk (INTA), PT Trada Maritime Tbk (TRAM), PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Bhakti Capital Indonesia Tbk (BCAP), PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT Star Pacific Tbk (LPLI), PT Panorama Sentra Tbk (PANR), PT Semen Indonesia (persero) Tbk (SMGR), PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO), PT Sierad Produce Tbk (SIPD), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Skybee Tbk (SKYB), PT Arthavest Tbk (ARTA), PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), PT Royal Oak Development Asia Tbk (RODA), PT Jababeka Tbk (KIJA), PT Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL), PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA), PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) dan PT Multipolar Tbk (MLPL). Penurunan *equity to asset ratio* tiga bulan setelah akuisisi terjadi karena kenaikan aset jauh lebih besar dari pada kenaikan ekuitas sehingga *equity to asset ratio* setelah akuisisi lebih kecil dari pada *equity to asset ratio* sebelum akuisisi.

Perusahaan-perusahaan yang mengalami kenaikan aset dan ekuitas namun kenaikan aset jauh lebih besar dari pada kenaikan ekuitas yaitu pada PT Intraco Penta Tbk (INTA), PT Trada Maritime Tbk (TRAM), PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT Star Pacific Tbk (LPLI), PT Panorama Sentra Tbk (PANR), PT Semen Indonesia (persero) Tbk (SMGR), PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO), PT Sierad Produce Tbk (SIPD), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Skybee Tbk (SKYB), PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), PT Royal Oak Development Asia Tbk (RODA), PT Jababeka Tbk (KIJA), PT Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL), PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), dan PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA).

Pada PT Bhakti Capital Indonesia Tbk (BCAP), PT Arthavest Tbk (ARTA), dan PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) terjadi kenaikan aset perusahaan tiga bulan setelah akuisisi, namun perusahaan menurunkan jumlah ekuitas artinya perusahaan mengurangi jumlah ekuitas dalam pembiayaan aset perusahaan. PT Multipolar Tbk (MLPL) pada tiga bulan setelah akuisisi terjadi penurunan aset dan ekuitas perusahaan, yaitu penurunan aset sebesar -

32,85% dan penurunan ekuitas sebesar -5,2% sehingga perubahan *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi bernilai negatif.

Pengaruh *Longterm Debt to Asset Ratio* dan *Equity to Asset Ratio* Sebelum Akuisisi Terhadap Harga Saham Perusahaan

Jika dilihat data *longterm debt to asset ratio*, *equity to asset ratio* dan harga saham perusahaan sebelum dan setelah akuisisi, dari 30 sampel perusahaan, 3 perusahaan yaitu PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), dan PT Astra International Tbk (ASII) mengalami kenaikan *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* 3 bulan setelah akuisisi dan diikuti dengan kenaikan pada harga saham perusahaan. Artinya keputusan perusahaan meningkatkan jumlah utang dan modal sendiri pada pembiayaan aset perusahaan memberikan reaksi yang positif kepada para investor sehingga harga saham mengalami kenaikan.

Sepuluh perusahaan lainnya yaitu PT Intraco Penta Tbk (INTA), PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Bhakti Capital Indonesia Tbk (BCAP), PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO), PT Skybee Tbk (SKYB), PT Jababeka Tbk (KIJA), dan PT Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL), tiga bulan setelah akuisisi mengalami penurunan pada *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* namun harga saham mengalami kenaikan.

PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), PT Royal Oak Development Asia Tbk (RODA), PT Panorama Sentra Tbk (PANR), dan PT Dian Swastatika Sentosa Tbk, mengalami kenaikan pada *longterm debt to asset ratio*, penurunan pada *equity to asset ratio* dan kenaikan pada harga saham perusahaan. Artinya keputusan perusahaan untuk membiayai aset perusahaan dengan hutang jangka panjang lebih besar dan mengurangi pembiayaan aset dengan menggunakan modal sendiri membuat harga saham semakin tinggi, sedangkan pada PT Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN) peningkatan pada *equity to asset ratio* dan penurunan *longterm debt to asset ratio* meningkatkan harga saham perusahaan 3 bulan setelah akuisisi.

PT Trada Maritime Tbk (TRAM), PT Star Pacific Tbk (LPLI), PT Arthavest Tbk (ARTA), dan PT Bakrie & Brothers Tbk, *longterm debt to asset ratio* mengalami kenaikan, sedangkan *equity to asset ratio* dan harga saham perusahaan mengalami penurunan. PT Bank Permata Tbk dan PT Radiant Utama Interinsco Tbk tiga bulan setelah akuisisi terjadi

penurunan pada *longterm debt to asset ratio* dan kenaikan pada *equity to asset ratio* namun harga saham perusahaan mengalami penurunan.

Kenaikan *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* pada PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan PT Voksel Electric Tbk (VOKS) justru menurunkan harga saham perusahaan sedangkan PT Sierad Produce Tbk mengalami penurunan pada *longterm debt to asset ratio*, *equity to asset ratio* dan harga saham perusahaan. Harga saham PT Medco Energi International Tbk tiga bulan sebelum akuisisi dan tiga bulan setelah akuisisi tidak mengalami perubahan walaupun *longterm debt to asset ratio* turun dan *equity to asset ratio* naik. Kenaikan ataupun penurunan yang terjadi pada *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* memberikan reaksi yang berbeda terhadap harga saham perusahaan, sebagian perusahaan mengalami kenaikan harga saham dan sebagian lainnya mengalami penurunan harga saham perusahaan, artinya investor dalam memberikan penilaian terhadap harga saham perusahaan ada banyak hal yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan.

Uji Signifikansi Simultan (uji F) menyatakan bahwa variabel-variabel independen *longterm debt to asset ratio*, dan *equity to asset ratio* 3 bulan setelah akuisisi secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen harga saham perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 0,171 dengan tingkat signifikansi $0,844 > 0,05$, sehingga hipotesis yang menyatakan *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham perusahaan ditolak.

Hasil uji signifikansi parsial (uji-t) menyatakan bahwa *longterm debt to asset ratio* tiga bulan setelah akuisisi secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan karena nilai signifikansi *longterm debt to asset ratio* $0,805 > 0,05$, sedangkan *equity to asset ratio* secara parsial juga tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0,658 > 0,05$. Hipotesis yang menyatakan bahwa *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* setelah akuisisi berpengaruh secara parsial terhadap harga saham perusahaan ditolak.

Hasil uji dan analisis menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh baik secara parsial ataupun simultan variabel struktur modal perusahaan akuisitor *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan. Hal tersebut mendukung teori yang telah dikemukakan oleh Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan dalam hal ini nilai perusahaan *go public* dapat dilihat melalui harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini

didukung oleh Meythi (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Koefisien determinansi pada pengujian *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum akuisisi terhadap harga saham perusahaan sebesar 0,006 menunjukkan bahwa variabel dependen harga saham dipengaruhi oleh variabel independen *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum akuisisi sebesar 0,6% sedangkan sebesar 99,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini. Sedangkan koefisien determinansi setelah akuisisi diperoleh nilai sebesar 0,012, artinya harga saham perusahaan setelah akuisisi dipengaruhi oleh variabel *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* setelah akuisisi sebesar 1,2% sedangkan sebesar 98,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Jika dilihat nilai koefisien determinansi pengujian data setelah akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan pada pengujian sebelum akuisisi, artinya setelah perusahaan melakukan akuisisi pengaruh *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* terhadap harga saham perusahaan semakin besar.

Nilai koefisien determinansi yang sangat kecil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel struktur modal perusahaan *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan sangat kecil. Hal tersebut dapat terjadi karena ketika investor menentukan harga saham perusahaan baik sebelum perusahaan melakukan akuisisi ataupun setelah akuisisi investor tidak mempertimbangkan besarnya utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam pembiayaan aset perusahaan (struktur modal). Perusahaan bisa saja mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih menentukan prospek usaha, misalnya ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan akuisisi langsung menimbulkan reaksi positif dari investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Jadi disini investor hanya melihat tindakan perusahaan tanpa mempertimbangkan struktur modal perusahaan. Variabel struktur modal *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* tiga bulan sebelum dan tiga bulan setelah akuisisi tidak berpengaruh baik secara parsial ataupun secara simultan terhadap harga saham dimungkinkan karena jangka waktu penelitian yang terlalu singkat (jangka pendek), dimungkinkan jika penelitian dilakukan pada satu tahun sebelum dan satu tahun setelah akuisisi pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan sebelum dan setelah akuisisi akan lebih besar.

Faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang tidak dibahas dalam penelitian ini yaitu kondisi mikro dan makro ekonomi, kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi/perluasan usaha, pergantian direksi secara tiba-tiba, adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan, kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya, risiko sistematis (suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat dan efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham) (Fahmi, 2013:276-277).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan mengenai struktur modal perusahaan akuisitor sebelum dan setelah melakukan akuisisi serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan, maka dari penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis pertama, yaitu perbedaan struktur modal perusahaan akuisitor sebelum dan setelah melakukan akuisisi menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan variabel struktur modal *longterm debt to asset ratio* tiga bulan sebelum akuisisi dan tiga bulan setelah akuisisi. Hal ini terbukti karena nilai signifikansi hasil uji-t sampel berpasangan sebesar $0,284 > 0,05$. Sedangkan hasil uji variabel *equity to asset ratio* sebelum dan setelah melakukan akuisisi menyatakan terdapat perbedaan variabel struktur modal *equity to asset ratio* tiga bulan sebelum akuisisi dan tiga bulan setelah akuisisi, hal tersebut dibuktikan dengan nilai signifikansi uji-t sampel berpasangan sebesar $0,019 < 0,05$.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua yaitu tidak terdapat pengaruh secara parsial *longterm debt to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan, hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi *longterm debt to asset ratio* sebelum akuisisi sebesar $0,720 > 0,05$, dan nilai signifikansi *longterm debt to asset ratio* setelah akuisisi sebesar $0,805 > 0,05$. Karena nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga hipotesis kedua ditolak.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga yaitu tidak terdapat pengaruh secara parsial *equity to asset ratio* sebelum dan setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi *equity to asset ratio* sebelum akuisisi sebesar $0,960 > 0,05$ dan nilai signifikansi *equity to asset ratio* setelah akuisisi sebesar $0,658 > 0,05$, karena nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga hipotesis ketiga ditolak.

4. Hasil pengujian hipotesis keempat yaitu longterm debt to asset ratio dan equity to asset ratio sebelum dan setelah akuisisi secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi uji F longterm debt to asset ratio dan equity to asset ratio sebelum akuisisi sebesar $0,923 > 0,05$, dan nilai signifikansi longterm debt to asset ratio dan equity to asset ratio setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan sebesar $0,844 > 0,05$. Karena nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis keempat ditolak.

Saran

Berdasarkan analisis dan kesimpulan yang telah dipaparkan, maka ada beberapa saran yang dapat dipertimbangkan, yaitu:

1. Perusahaan akuisitor sebelum melakukan akuisisi sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham perusahaan secara langsung seperti kondisi mikro dan makro ekonomi.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan data struktur modal dan harga saham dengan jangka waktu lebih dari tiga bulan sebelum akuisisi dan setelah akuisisi untuk mengetahui pengaruh struktur modal perusahaan akuisitor sebelum dan setelah akuisisi terhadap harga saham perusahaan dalam jangka yang lebih panjang.
3. Variabel struktur modal yang akan digunakan pada penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya *longterm debt to asset ratio* dan *equity to asset ratio* saja melainkan mempertimbangkan variabel struktur modal lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2006. *Metodologi Penelitian Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Binangkit, A. Bagas. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi (online)*, Volume 1, No.2. (<http://www.google.co.id/search>, diakses 10 Oktober 2014
- Brealey, Richard A. Dan Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan* Perusahaan. Jakarta: Erlangga
- Choiruddin, Muhammad Nanang. 2008. Analisis Dampak Struktur Modal Optimal Terhadap Nilai Perusahaan Energi dan Perusahaan Pertambangan Minyak dan Gas Bumi yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Fuady, Munir. 1999. *Hukum Tentang Merger*. Bandung: Penerbit PT Citra Aditya Bakti
- Gudono. 2012. *Analisis Data Multivariat*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.

- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan*. 2000. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, Suad. *Dasar – dasar Teori Portofolio*. 2001. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Meythi, Riki Martusa dan Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Bandung: Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha.
- Muhid, Abdul. 2010. *Analisis Statistik*. Surabaya: Lembaga Penelitian IAIN Sunan Ampel Surabaya.
- Oduro, Isaac Marfo dan Samuel Kwaku Agyei. 2013. *Mergers & Acquisition and Firm Performance: Evidence from the Ghana Stock Exchange*. *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*. (online), Jilid 4, No.7 (<http://www.iiste.org>), diakses 10 Oktober 2014.
- Pramana, Rahsa Hastu. 2010. Pengaruh Likuiditas, *Financial Leverage, Dividend Payout Ratio* dan *Return on Equity* Terhadap Harga Saham Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Bangkalan: Fakultas Ekonomi Universitas Trunojoyo Madura.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Soeharto, Irman. 2002. *Studi Kelayakan Proyek Industri*. Jakarta: Erlangga
- Sucipto, Agus. 2011. *Studi Kelayakan Bisnis*. Malang: UIN Maliki Press
- Sumiati. 2007. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Medan: Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Wiagustini, Nih Luh Putu. 2010. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Bali: Udayana University Press.
- Widyastuti, Ira. 2010. Analisis Perbandingan *Return* dan Resiko Pemegang Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta