

ANALISIS PERBEDAAN PERUBAHAN RISIKO SISTEMATIK DAN RISIKO OPERASIONAL SEBELUM DAN SESUDAH PENGABUNGAN USAHA

Resti Wahyu Wulandari

Fakultas Ekonomi, Jurusan S1 Akuntansi, Universitas Negeri Surabaya

Email : resti0805@gmail.com

ABSTRACT

Business combination is one of the strategies of the company to expand. These conditions would make changes to the risk of the company, that is systematic risk that comes from outside the company and operational risks that come from within the company. When the company merged two of these risks will be affected. This study aims to prove whether the right after the company merged change risks or not. Systematic risk is measured using a beta single index model and operational risk using the model of Altman Z-Score.

The method used in this research was quantitative approach using non-parametric test Mann Whitney U test. Data was obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX), that was the company while merged from 2010 until 2013. Results of the study showed that the business combination did not affect the change of systematic risk and operational risk of the company. This means that there is no significant risk difference before and after the companies merged.

Keywords : Business Combination, systematic risk, operational risk, beta, single index model, Altman Z-Score.

PENDAHULUAN

Penggabungan usaha merupakan penyatuan atau peleburan dua perusahaan menjadi satu atau menjadi entitas anak dan induk. Penggabungan usaha ini ditujukan untuk mempertahankan diri dan memperkuat posisi perusahaan dalam memenangkan

persaingan bisnis. Ada beberapa alasan perusahaan menggunakan strategi penggabungan usaha selain untuk alasan persaingan bisnis. Beams (2004:1) menyebutkan ada 6 alasan perusahaan melakukan penggabungan usaha salah satunya adalah memiliki risiko yang lebih rendah. Van Horn dan Wachowics (1992) dalam Jogiyanto (2007:130) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* yang diinginkan. Risiko ini dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis dipengaruhi oleh lingkungan eksternal perusahaan sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang bisa dikontrol oleh perusahaan dengan manajemen risiko, umumnya risiko ini bersifat khusus yang berasal dari perusahaan itu sendiri.

Risiko sistematis berkaitan erat dengan kondisi pasar, ketika perusahaan mengumumkan adanya penggabungan usaha, pasar akan merespon informasi ini dan kemungkinan akan menyebabkan perubahan tingkat risiko. Risiko sistematis disini diukur menggunakan beta (β) yang merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar, semakin besar nilai beta suatu sekuritas, semakin besar kepekaannya terhadap perubahan *return* pasar (Tandelilin, 2007:49). Risiko tidak sistematis adalah risiko yang terjadi karena faktor internal perusahaan, dalam hal ini adalah risiko operasional. Melalui penggabungan usaha akan terjadi pembaharuan sistem kinerja perusahaan yang awalnya dijalankan hanya untuk satu perusahaan kini mencakup beberapa perusahaan. Dengan adanya perubahan ini pasti berpengaruh terhadap kinerja, ada beberapa kasus perusahaan setelah melakukan penggabungan usaha berdampak pada naiknya kinerja keuangan yang artinya penggabungan usaha

tersebut memiliki sinergi positif, tetapi banyak juga yang menyebabkan turunnya kinerja perusahaan yang artinya penggabungan usaha tidak bersinergi dan berujung pada kerugian. Risiko operasional disini diukur dengan risiko kebangkrutan menggunakan metode *Altman Z-score*.

Melalui penggabungan usaha diharapkan kinerja keuangan perusahaan dan profitabilitas perusahaan ikut naik. Dari banyak penelitian mengungkapkan bahwa penggabungan usaha mempengaruhi kinerja perusahaan yang akhirnya berdampak pada tingkat profitabilitas. Dalam penelitian Meta (2010) membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *rasio total asset turnover* naik setelah perusahaan melakukan penggabungan usaha. Penelitian lain yang dibuat Hamidah (2013) juga menunjukkan adanya kenaikan kinerja setelah perusahaan melakukan akuisisi/merger yang diukur dengan *current ratio, total asst turnover, debt ratio, return on assets, price earning ratio*. Sehingga pada akhirnya jika profitabilitas naik kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya juga akan naik, maka dari sini bisa disebut bahwa perusahaan yang melakukan penggabungan usaha memiliki risiko yang lebih rendah.

Tetapi tidak semua penelitian menyatakan bahwa merger dan akuisisi berdampak pada kenaikan kinerja, Novaliza (2013) membuktikan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kenaikan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian yang diukur menggunakan rasio keuangan menunjukkan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan dari empat tahun sebelum merger dan akuisisi dengan setahun setelah merger dan akuisisi. Penelitian dari Aprilita, dkk (2013) juga

menyatakan hal demikian tidak ada perubahan kinerja keuangan yang signifikan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Jika tidak ada kenaikan kinerja keuangan besar kemungkinan juga tidak ada kenaikan tingkat profitabilitas sehingga kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya juga tidak akan naik, lalu apakah masih bisa dikatakan bahwa perusahaan yang melakukan penggabungan usaha memiliki risiko yang lebih rendah. Hal ini inilah yang melatarbelakangi penulis untuk membuat penelitian ini.

Banyak penelitian yang telah menghubungkan penggabungan usaha dengan kinerja keuangan atau dengan profitabilitas, tetapi belum banyak yang meneliti terkait dengan risiko sistematis dan risiko operasionalnya, maka dari itu peneliti ingin membuktikan apakah benar bahwa perusahaan yang melakukan penggabungan usaha berdampak pada risiko sistematis dan risiko operasional.

KAJIAN PUSTAKA

1. Konsep Akuntansi Dari Penggabungan Usaha

Konsep akuntansi dari penggabungan usaha di refleksikan dalam PSAK No 22, tentang Kombinasi Bisnis. Pernyataan ini bertujuan untuk meningkatkan relevansi, keandalan, dan daya banding dari informasi yang disampaikan entitas pelapor dalam laporan keuangannya mengenai kombinasi bisnis dan dampaknya. Untuk mencapai tujuan tersebut, pernyataan ini mengatur prinsip dan persyaratan tentang bagaimana pihak pengakuisisi (IAI, 2010)

2. Teori *Market Power* (Kekuatan Pasar)

Dalam Budiono (2010) strategi paling efisien yang dapat dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kekuatan pasarnya (*market power*) adalah melalui penggabungan usaha. Strategi ini sangat efisien untuk dijalankan perusahaan dalam meningkatkan *market power* karena perusahaan tersebut tidak perlu memperbesar skala produksinya atau membangun pabrik baru. Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing menjual produk yang sama kini menjadi satu, secara teoritis hal ini akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda.

3. Teori Relevansi (Keberpautan)

Dalam Suwardjono (2005:169) Keberpautan atau kerelevanan adalah kemampuan suatu informasi dalam membantu para pemakai laporan keuangan untuk dapat membedakan beberapa alternative yang akan diambil sehingga pemakai dapat dengan mudah mengambil keputusan. Dalam SAK yang diterbitkan per 1 Juli 2009 relevan artinya untuk memenuhi kebutuhan pengguna dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa depan, menegaskan atau mengoreksi, hasil evaluasi pengguna di masa lalu (IAI, 2009).

4. Substansi Mengungguli Bentuk Formal (*Substance Over Form*)

Akuntansi lebih mengutamakan substansi suatu transaksi bukan sekedar aspek legal formalnya saja. Informasi dimaksudkan untuk menyajikan dengan wajar

transaksi serta peristiwa lain yang seharusnya disajikan, maka transaksi atau peristiwa lain tersebut perlu dicatat dan disajikan sesuai dengan substansi dan realitas ekonomi, dan bukan hanya aspek formalitasnya. Dengan kata lain, prinsip substansi mengungguli bentuk formal (*substance over form*) memberi pedoman bagi penyusun laporan keuangan agar dapat menyajikan suatu informasi (akun) dengan wajar. (IAI, 2009).

5. Alasan-alasan Penggabungan Usaha

Beams (2004:01) mengungkapkan ada beberapa alasan yang mungkin kenapa perusahaan memilih penggabungan usaha dibandingkan strategi yang lain :

- a. Manfaat Biaya (*Cost Advantage*)
- b. Risiko Lebih Rendah (*Lower Risk*)
- c. Berkurangnya Penundaan Operasi (*Fewer Operating Delays*)
- d. Mencegah Pengambilalihan (*Avoidance of Takeover*)
- e. Akuisisi Harta Tidak Berwujud (*Acquisition Of Intangible Assets*)

6. Merger dan Akuisisi

Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu, dengan pengakuisisi menanggung asset dan kewajiban perusahaan target (Brealey,2008:206). Akuisisi merupakan pengambilalihan dengan jalan pembelian saham atau pembelian aktiva perusahaan target (Brealey, 2008:206). Merger berbeda dengan akuisisi, jika dalam merger hanya ada satu perusahaan yang akan berdiri, dalam akuisisi baik perusahaan pengakuisisi maupun yang diakuisisi masing-masing berdiri sendiri sebagai entitas tetapi terikat hubungan *afiliasi* sebagai induk dan anak.

7. Model Indeks Tunggal

Jogiyanto (2007:231) mengemukakan bahwa model indeks tunggal (*single-index model*) pertama kali diperkenalkan dan dikembangkan oleh William Sharpe (1963). Model indeks tunggal ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Tandelilin (2007:68) juga menyatakan demikian bahwa model indeks tunggal mengaitkan perhitungan return setiap asset pada return indeks pasar. Kebanyakan saham harganya akan naik jika indeks harga saham juga naik. Dalam penggunaan metode indeks tunggal perlu mengestimasi beta sekuritas yang bisa dilakukan dengan menggunakan data historis maupun estimasi secara subjektif. Persamaan yang dapat digunakan :

$$R_i = \alpha_1 + \beta_1 R_m + e_1$$

Keterangan :

R_i = return sekuritas ke-i

α_1 = suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari return sekuritas ke-I yang independen terhadap kinerja pasar

β_1 = beta sekuritas ke i

R_m = tingkat return dari indeks pasar

e_1 = nilai kesalahan residu (*error*)

Dengan demikian beta juga dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2 M}$$

Atau diuraikan sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_i - \bar{R}_i) \cdot (R_M - \bar{R}_M)}{\sum_{t=1}^n (R_M - \bar{R}_M)^2}$$

8. Metode Altman (*Z-Score*)

Metode Altman *Z-score* merupakan Analisis multivariate menggunakan dua variabel atau lebih secara bersama-sama dalam satu persamaan (Hanafi 2010:656). Model Altman merupakan penyempurna dari penelitian William *Beaver* (1966 hingga 1968). Pada saat itu penelitian *Beaver* menghasilkan persamaan yang bisa hanya memprediksi kebangkrutan pada suatu perusahaan tertentu dengan menggunakan rasio-rasio akuntansi pada saat itu saja. Dapat dikatakan kasus-per-kasus saja. Sehingga tidak bisa diaplikasikan secara umum. Kelemahan penelitian *Beaver* itulah yang disempurnakan oleh Altman dengan “*Z-Score*” nya yang menggunakan teknik analisa diskriminan milik R. A. Fisher (1936). Hasilnya *Z-score* mampu memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan secara kontinyu dan bersifat umum. Altman *Z-Score* ditentukan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\mathbf{Z\text{-}Score = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5}$$

Keterangan:

X_1 = *working capital to total assets*

X_2 = *retained earnings to total assets*

X_3 = *earnings before interest and taxes to total assets*

X_4 = *market value equity to total liabilities*

X_5 = *sales to total assets*

Z = *overall indeks*

Dari model ini, jika nilai *Z-score* $Z > 2,99$ perusahaan tersebut diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat. Jika $Z < 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang potensial bangkrut. Jika *Z-score* di antara 1,81 sampai 2,99, maka perusahaan tersebut

beerada dalam zona abu-abu yang artinya tidak bisa dikatakan sehat tidak juga dalam potensi bangkrut.

9. Risiko Sistematis

Ahmad (2004:100) menyatakan risiko sistematis sebagai risiko yang tidak dapat didiversifikasikan (*undiversifiable*) atau yang disebut juga sebagai risiko pasar. Risiko ini berkaitan dengan perekonomian secara makro. Tandelilin (2007:50) mengatakan bahwa risiko sistematis disebut sebagai risiko umum (*general risk*) yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Jogyanto (2007: 266) mengukur risiko sistematis sebagai beta (β). Beta mengukur volatilitas atau fluktuasi *return* dalam suatu periode terhadap *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa perubahan *return* pasar sebesar x% secara rata-rata, *return* sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar x%. Penggabungan usaha akan memberi pengaruh terhadap pasar. Dengan kejadian ini akan memungkinkan terjadi perubahan risiko sistematis dari sebelum melakukan penggabungan usaha dan sesudah perusahaan melakukan penggabungan usaha, sehingga jika perusahaan melakukan penggabungan usaha besar kemungkinan risiko sistematisnya yang akan terpengaruh.

H₁ : Ada perbedaan risiko sistematis sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penggabungan usaha

10. Risiko Operasional

Risiko operasional termasuk dalam risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau yang disebut juga sebagai risiko khusus yang terdapat pada masing-masing perusahaan, seperti risiko kebangkrutan, risiko manajemen, dan risiko industri (Ahmad 2004:101). Risiko ini merupakan probabilitas keuntungan yang berada dibawah keuntungan yang diharapkan yang disebabkan oleh faktor-faktor yang hanya ada pada satu perusahaan. Risiko ini dapat diukur dengan menggunakan risiko kebangkrutan menggunakan metode Altman (*Z-score*). Ketika perusahaan melakukan penggabungan usaha akan berdampak pada kinerja perusahaan. Bisa jadi dengan perusahaan melakukan penggabungan usaha akan meningkatkan kinerja keuangannya seperti penelitian Hamidah (2013) bahwa penggabungan usaha berdampak pada peningkatan kinerja, tetapi banyak juga penelitian yang menyatakan bahwa penggabungan usaha tidak berdampak pada kinerja keuangan perusahaan (Novaliza, 2013). Dalam Beams (2004:1) dinyatakan bahwa alasan perusahaan melakukan penggabungan usaha karena bisa menurunkan risiko, dilihat dari sisi ini penggabungan usaha memiliki kemungkinan besar untuk menurunkan risiko operasional.

H₂ : Ada perbedaan risiko operasional sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penggabungan usaha

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kausal, yaitu meneliti hubungan sebab akibat antara variabel dependen dan variabel independen. Oleh karena itu, penelitian ini didasarkan pada penelitian kuantitatif. Terdapat dua fungsi variabel di penelitian ini, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen menggunakan penggabungan usaha yang dikategorikan menjadi sebelum dan sesudah penggabungan dan menggunakan dua variabel dependen yang dioperasionalkan, yaitu risiko sistematis yang diukur menggunakan beta dengan model indeks tunggal dan risiko operasional yang diukur sebagai risiko kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-score. Objek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penggabungan usaha dalam rentang waktu 2010–2013. Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penggabungan usaha antara tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.
2. Perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan akuisisi.
3. Memiliki tanggal penggabungan usaha yang jelas.
4. Menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah penggabungan usaha.
5. Mempunyai informasi terkait saham perusahaan secara lengkap.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 35 perusahaan *go public* yang melakukan penggabungan usaha dengan cara akuisisi. Perusahaan-perusahaan ini sebagai induk dalam laporan konsolidasi. Karena pengujian dilakukan sebelum dan sesudah penggabungan usaha maka sampel penelitian menjadi 70 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode studi pustaka, yaitu mengumpulkan data-data dan literature. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistic deskriptif, uji non-parametric mann whitney U Test dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil dari statistik deskriptif risiko sistematis dan risiko operasional perusahaan :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Risiko Sistematis	70	-10.25	7.89	.7965	2.09261
Risiko Operasional	70	.52	84.25	6.9645	16.66886
Valid N (listwise)	70				

Sumber : Data olah spss

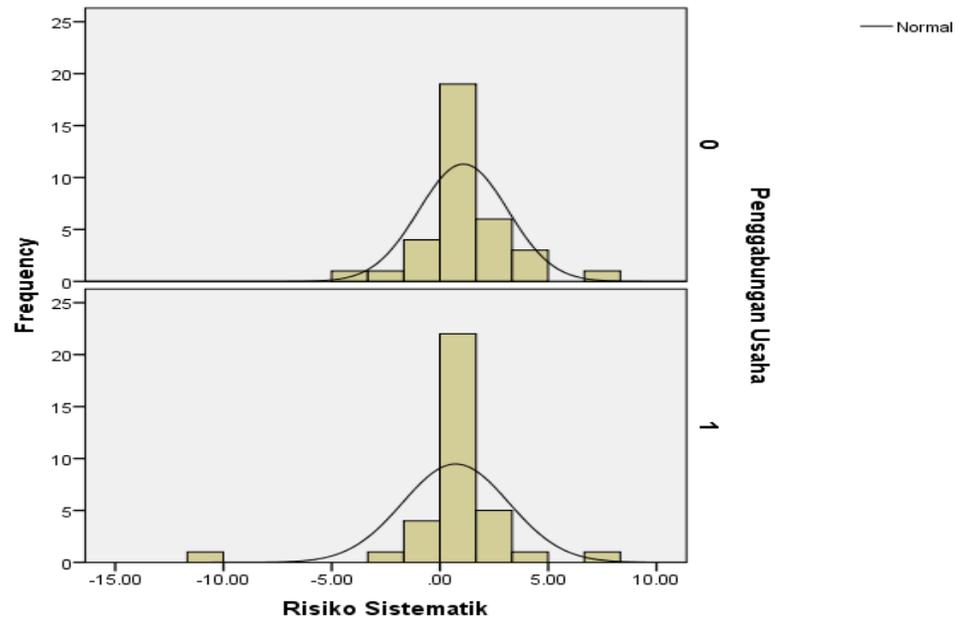
Rata-rata risiko sistematis dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah 0,7965. Risiko sistematis atau beta secara konsensus mempunyai nilai 1, jika rata-rata perusahaan memiliki risiko sistematis sebesar 0,7965 artinya perubahan

return pasar sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan return dari sekuritas perusahaan sebesar 0,79% dengan arah yang sama. Nilai terendah atau minimum risiko sistematis berada di titik -10,25 dan nilai maksimumnya berada di titik 7,89. Nilai standar deviasi untuk risiko sistematis adalah 2,09261. Artinya penyimpangan data sebesar 2,09 dari nilai rata-ratanya.

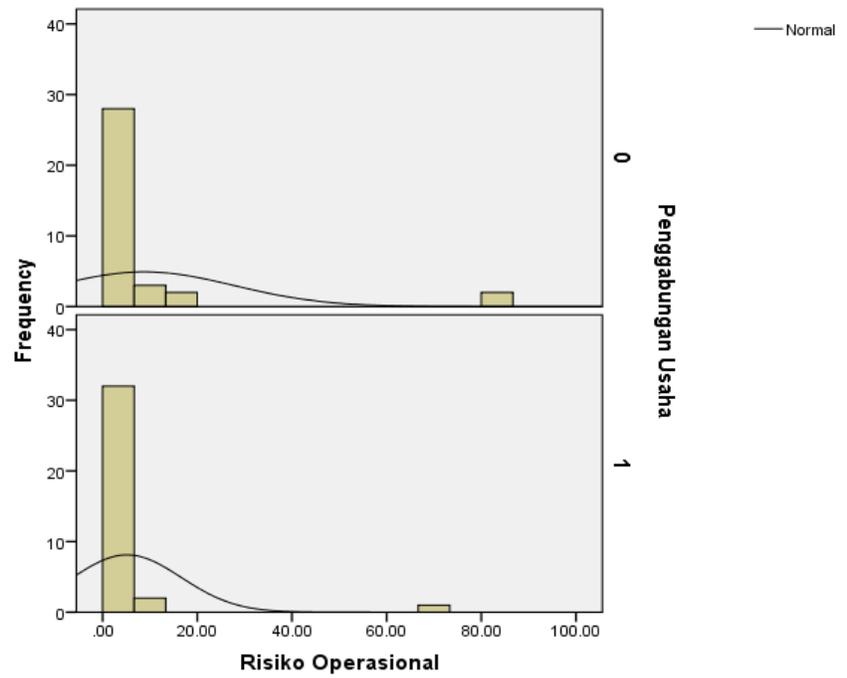
Rata-rata untuk risiko operasional perusahaan yang dijadikan sampel adalah 5,4439 yang artinya rata-rata perusahaan memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang rendah atau perusahaan dikategorikan sehat. Nilai terendah risiko operasional adalah 0,52 dan nilai maximum risiko adalah 84,25. Nilai standard deviasi untuk risiko operasional adalah 16,66886 yang menunjukkan rata-rata jarak penyimpangan data diukur dari nilai rata-ratanya

2. Uji Mann Whitney U

Uji Mann Whitney U digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan atau perubahan risiko sistematis dan risiko operasional perusahaan sebelum dan sesudah penggabungan usaha. Sebelum dilakukan *uji mann whitney* ada asumsi yang harus terpenuhi, yaitu persebaran data dan homogenitas. Berikut hasil pengujiannya



Gambar 1
Grafik Persebaran Data Risiko Sistematis



Gambar 2
Grafik Persebaran Data Risiko operasional

Pada gambar grafik di atas diketahui kedua histogram memiliki kesamaan, yaitu bentuk, tinggi, dan lebarnya hampir serupa. Untuk grafik pertama (ditunjukkan dengan angka 0) adalah bentuk histogram sebelum perusahaan melakukan penggabungan usaha dan untuk grafik kedua (ditunjukkan dengan angka 1) adalah histogram setelah perusahaan melakukan penggabungan usaha. Arti dari dua histogram di atas adalah kedua grafik memiliki persebaran data yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa risiko sistematis dan risiko operasional telah memenuhi asumsi pertama, yaitu memiliki persebaran data yang sama. Setelah memenuhi asumsi pertama, berikutnya adalah uji homogenitas. Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah data memiliki varians yang sama atau tidak, tetapi sebelum itu dilakukan uji normalitas untuk membuktikan bahwa data benar-benar tidak berdistribusi normal. Berikut adalah hasil pengujiannya :

Tabel 2
Uji Normalitas

Penggabungan Usaha	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Risiko Sistematis .00	.157	35	.028	.922	35	.017
1.00	.244	35	.000	.599	35	.000
Risiko Operasional .00	.373	35	.000	.385	35	.000
1.00	.394	35	.000	.304	35	.000

Sumber : Data olah spss

Pada pengujian *Mann Whitney*, data yang diuji adalah data yang tidak berdistribusi normal. Dari tabel di atas diketahui dengan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk risiko sistematis memiliki signifikansi sebesar 0,028 dan 0,017 sebelum melakukan penggabungan usaha dan 0,00 setelah

melakukan penggabungan usaha. sedangkan untuk risiko operasional sebelum dan sesudah penggabungan usaha sebesar 0,00. Nilai dari signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti risiko sistematis maupun risiko operasional tidak berdistribusi normal, sehingga pengujian bisa menggunakan uji *Mann Whitney*.

Tabel 3
Uji Homogenitas Untuk Risiko Sistematis

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Risiko Sistematis Based on Mean	.716	1	68	.401
Based on Median	.504	1	68	.480
Based on Median & with adjusted df	.504	1	66.455	.480
Based on timed mean	.718	1	68	.400

Sumber : Data olah spss

Tabel 4
Uji Homogenitas Untuk Risiko Operasional

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Risiko Operasional Based on Mean	2.488	1	68	.119
Based on Median	.755	1	68	.388
Based on Median & with adjusted df	.755	1	55.972	.389
Based on timed mean	.995	1	68	.322

Sumber : Data olah spss

Dilihat dari nilai *Based on Mean*, risiko sistematis dan risiko operasional memiliki signifikansi sebesar 0,401 dan 0,119 yang berarti lebih besar dari probabilitas 0,05, artinya dua kelompok data memiliki varians yang sama, sehingga dapat diartikan bahwa risiko sistematis dan risiko operasional memenuhi asumsi kedua yaitu memiliki homogenitas data. Berikutnya setelah kedua asumsi terpenuhi adalah melakukan pengujian *Mann Whitney*. Berikut adalah hasilnya :

Tabel 5
Ranks Risiko Sistematis

Penggabungan Usaha	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risiko Sistematis .00	35	36.96	1293.50
1.00	35	34.04	1191.50
Total	70		

Sumber : Data olah spss

Tabel 6
Ranks Risiko Operasional

Penggabungan Usaha	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risiko Operasional .00	35	38.71	1355.00
1.00	35	32.29	1130.00
Total	70		

Sumber : Data olah spss

Tabel diatas menunjukkan mean rank atau rata-rata peringkat tiap kelompok untuk risiko sistematis dan risiko operasional. Pada tabel 5 sebelum penggabungan usaha rata-rata peringkat risiko sistematis 36,96 setelah penggabungan usaha risikonya turun menjadi 34,04. Risiko operasional juga demikian sebelum penggabungan usaha risikonya sebesar 38,71 setelah penggabungan usaha menjadi 32,29. Dari sini dapat dilihat bahwa terjadi perubahan risiko, tetapi hasil ini belum bisa dikatakan signifikan secara statistik. Untuk melihat hasil yang pasti adalah melihat hasil uji *Mann Whitney* berikut :

Tabel 7
Hasil Uji Mann Whitney Risiko Sistematis

	Risiko Sistematis
Mann-Whitney U	561.500
Wilcoxon W	1191.500
Z	-.599
Asymp. Sig. (2-tailed)	.549

Sumber : Data olah spss

Tabel 8
Hasil Uji Mann Whitney Risiko Operasional

	Risiko Operasional
Mann-Whitney U	500.000
Wilcoxon W	1130.00
Z	-1.321
Asymp. Sig. (2-tailed)	.186

Sumber : Data olah spss

Hasil uji *Mann Whitney* untuk risiko sistematis ditunjukkan dengan tabel 7. Tabel di atas menunjukkan nilai U sebesar 561,500 dan nilai W sebesar 1191.500 jika kedua nilai dikonversikan akan menjadi nilai Z, yaitu -0,599. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap risiko sistematis begitupun dengan risiko operasional sebelum dan sesudah penggabungan usaha tidak terjadi perbedaan. Nilai U untuk risiko operasional sebesar 500,000 dan nilai W 1130,00 bila dikonverskan menjadi nilai Z sebesar -1,321. Nilai signifikansi risiko operasional adalah 0,186. Hasil dikatakan signifikan bila nilai probabilitas dibawah 0,05. Tetapi dalam penelitian ini nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga dikatakan bahwa hasilnya tidak signifikan atau tidak terjadi perbedaan risiko.

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan risiko sistematis dan risiko operasional sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penggabungan usaha. berikut hasilnya :

Tabel 9
Uji Hipotesis

Variabel	Signifikansi	Keterangan
Risiko Sistematis	0,751	Tolak Ha, terima Ho
Risiko Operasional	0,186	Tolak Ha, terima Ho

Sumber : Data olah spss

Dari hasil pengujian hipotesis hasilnya menunjukkan bahwa nilai signifikansi diatas 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan risiko sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penggabungan usaha.

4. Pembahasan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa penggabungan usaha tidak berdampak terhadap perubahan risiko sistematis dan risiko operasional. Dilihat dari sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penggabungan tidak terjadi perubahan yang signifikan terhadap risiko, yang artinya tidak ada perbedaan risiko. Hasil ini diperoleh dari pengujian Mann Whitney yang menyatakan demikian, tetapi jika dilihat dari hasil mean rank terjadi perubahan risiko meskipun nilainya kecil. Ada berbagai faktor yang menyebabkan hasil dari penelitian ini tidak memiliki perbedaan. Pertama penelitian ini menggunakan informasi harga saham untuk menghitung risiko sistematisnya. Harga saham disini memiliki perbedaan rentang yang cukup jauh, dimulai dengan harga ratusan, ribuan, hingga puluhan ribu per lembar sahamnya. Perusahaan dengan harga saham yang tinggi tidak dibedakan dengan perusahaan yang memiliki harga saham yang rendah, sehingga perusahaan yang harga sahamnya tinggi dengan yang harga sahamnya rendah kemungkinan bisa memiliki risiko sistematis yang sama. Begitupun dengan risiko operasional, dalam menghitung risiko ini menggunakan total asset dan total hutang. Perusahaan dengan nilai asset tinggi tidak dibedakan dengan perusahaan yang memiliki asset rendah Selain asset, ada juga unsur kewajiban. Perusahaan dengan nilai hutang yang tinggi dengan perusahaan yang memiliki hutang rendah juga tidak dibedakan. Secara umum perusahaan dengan

hutang yang tinggi memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang rendah, terutama jika hutang tersebut memiliki bunga yang menjadi beban perusahaan. Semakin tinggi nilai hutang kemungkinan untuk mengalami gagal bayar juga tinggi.

Kedua, yang menyebabkan hasil penelitian ini tidak memiliki perbedaan karena pengamatan yang dilakukan adalah setahun sebelum perusahaan melakukan penggabungan usaha dan setahun setelah perusahaan melakukan penggabungan. Penggabungan usaha merupakan ekspansi perusahaan untuk jangka panjang jadi dampaknya tidak bisa dirasakan dalam waktu yang singkat. Ketiga, kemungkinan tidak terjadinya perbedaan adalah karena perusahaan yang sudah lama listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan perusahaan yang baru IPO (*Innitial Public Offering*) juga tidak dibedakan. Karena pengujian memakai nilai rata-rata kemungkinan kedua jenis perusahaan bisa memiliki nilai risiko sistematis yang sama. Seharusnya kedua jenis perusahaan ini memiliki perlakuan yang berbeda. Perusahaan yang sudah lama listing di BEI memiliki respon pasar yang lebih cepat dibandingkan dengan perusahaan yang baru listing karena perusahaan-perusahaan tersebut lebih banyak memiliki investor atau yang tertarik untuk menjadi investor, sehingga ketika ada informasi terkait dengan penggabungan usaha yang dilakukan, pasar akan merespon dengan cepat berbeda dengan respon yang diterima perusahaan yang baru IPO. Pasar akan lebih lama merespon informasi ini. Tetapi dalam penelitian, hal ini tidak diperhitungkan, sehingga kedua jenis perusahaan ini diperlakukan sama.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penggabungan usaha, tidak terjadi perbedaan yang signifikan terhadap risiko sistematis. Sehingga disimpulkan tidak ada perubahan risiko sistematis. Hal ini dikarenakan dalam penelitian tidak membedakan rentang harga saham yang berbeda jauh, jangka waktu pengamatan hanya setahun sebelum dan setahun sesudah penggabungan usaha, serta tidak membedakan perusahaan yang baru IPO (*Initial Public Offering*) dengan perusahaan yang sudah lama listing di bursa.
2. Risiko operasional perusahaan juga tidak mengalami perubahan. Yang artinya tidak ada perbedaan risiko sebelum dan sesudah perusahaan melakukan penggabungan usaha. hal ini disebabkan karena dalam penelitian ini jangka waktu pengamatan hanya setahun sebelum dan sesudah penggabungan serta tidak membedakan *firm size* dari perusahaan.

Saran

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan yang melakukan penggabungan usaha mulai tahun 2010 sampai dengan 2013, dan jangka waktu pengamatan adalah setahun sebelum penggabungan usaha dan setahun sesudahnya. Hasil dari penelitian ini tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan pengamatan yang lebih lama, setidaknya 2 tahun setelah penggabungan usaha karena dampak dari penggabungan usaha tidak dapat dirasakan untuk jangka pendek. Penelitian ini juga tidak membedakan *firm size*

perusahaan, sebaiknya untuk penelitian selanjutnya perlu dipertimbangkan untuk menggolongkan jenis perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian berdasarkan jumlah assetnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT Rinneka Cipta.
- Altman, Edward L., 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy". *Journal of Finance*.
- Andriani, Yuli. 2013. "Penerapan Model Indeks Tunggal Dalam Menghitung Beta Saham Jakarta Islamic Index Untuk Mengukur Risiko Sistematis". *Jurnal Penelitian Sains Vol. 13 No. 2(A)*. Sumatera Selatan: Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam - Universitas Sriwijaya.
- Aprilita, Ira, dkk. 2013. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI 2000 – 2011)". *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 11 No. 2 Juni 2013*. Sumatera Selatan: Fakultas Ekonomi – Universitas Sriwijaya
- Beams, Floyd A. 2004. *Akuntansi Keuangan Lanjutan Buku Satu (Edisi Revisi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealy, Richard. A, dkk. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Budiono. 2010. "Merger Strategi Utama Tingkatkan Market Power, Benarkah ?". <http://ekonomi.kompasiana.com/bisnis...> (diakses 3 Maret 2015)
- Christianti, Ari. 2013. "Akurasi Prediksi Financial Distress: Perbandingan Model Altman Dan Ohlson". *jurnal ekonomi dan bisnis issn 1978-3116*. Vol. 7, No. 2, Juli 2013 Hal. 77-89. Yogyakarta: Fakultas Bisnis - Universitas Kristen Duta Wacana
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPF.
- Elly, Kumianny A Saputra dan Pwee Leng. 2002. "Pengaruh Risiko Sistematis Dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan Badan Usaha Yang Go-Public Di Bursa Efek Jakarta Pada Tahun 1999". *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol. 4, No. 1, Maret 2002: 15 – 25*. Surabaya: Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra,
- Fahmi, Irham. 2010. *Manajemen Risiko (Teori, Kasus, dan Solusi)*. Bandung : Alfabeta

- Hanafi, M. Mamduh. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Hamidah dan Manasye Noviani. 2013. “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2004 – 2006)”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRSMI)* Vol. 4 No. 1 2013. Jakarta: Fakultas Ekonomi – Universitas Negeri Jakarta .
- Hartono, Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, Edisi 5*. Yogyakarta: BPFE
- Heryetti. 2010. “Analisis Financial Distress Untuk Memprediksi Rasio Kebangkrutan Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Di BEI)”. *Jurnal Ekonomi* Volume 18 No 2 Juni 2010. Pekanbaru: Jurusan Manajemen – Fakultas Ekonomi UNRI
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standard Akuntansi Keuangan Revisi 2009*. Jakarta: Salemba Empat
- Indiastuti, Rina. 2010. “BAB 1 Struktur Pasar dan Persaingan”. Bandung: Fakultas Ekonomi – Universitas Padjajaran. <http://www.fe.unpad.ac.id/upload/files/BB047-30-04-2011-6d0f0300411-Bab-2-Persaingan-dan-Daya-saing.doc> (diakses 9 Maret 2015).
- Issabella, Mellisa. 2012. “Pengaruh Economic Value Added, Risiko Sistematis, Dan Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Terhadap Return Saham”. Padang: Fakultas Ekonomi – Universitas Negeri Padang.
- Kodrat, David Sukardi dan Kurniawan Indonanjaya. 2010. *Manajemen Investasi (Pendekatan Tekhnikal dan Fundamental untuk Analisis Saham)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Marcellinda, Sheilly Olivia, Hadi, Paramu, dan Novi, Puspitasari. 2014. “Analisis Akurasi Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *E-journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi* Vol 1 No 1 Januari 2014. Jember: Fakultas Ekonomi - Universitas Negeri Jember.
- Meta, Anisa Cempaka. 2010. “Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009”. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti. 2013. “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004 – 2011)”.

Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 1 No. 1 September 2013. Surabaya: Perbanas Institute

Peraturan Bapepam. Kep-52/PM/1997. Peraturan Nomor IX.G.1. Penggabungan Usaha Atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atau Emiten.

Rachmawati, Sisca. 2009. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Pada Saham LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2008". Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

S.Nasution. 2006. *Metodologi Research (Penelitian Ilmiah)*. Jakarta: Bumi Aksara

Sigilipu, Steffi. 2013. "Pengaruh Penerapan Informasi Akuntansi Manajemen Dan Sistem Pengukuran Kinerja Terhadap Kinerja Manajerial". Jurnal EMBA ISSN 2303-1174. Vol.1 No.3 Juni 2013, Hal. 239-247. Manado: Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi- Universitas Sam Ratulangi Manado

Sadalia, Isfenti dan Nurul Sari Syafitri Saragih. 2008. "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Manajemen Bisnis. ISSN: 1978-8339. Volume 1, Nomor 3 September 2008. FE USU

Sebayang, Muly Kata dan Simon Darman O. Siahaan. 2008. "Pengaruh Celebrity Endorser terhadap Keputusan Pembelian Sepeda Motor Merek Yamaha Mio pada Mio Automatik Club (MAC) Medan". Jurnal Manajemen Bisnis. ISSN: 1978-8339. Volume 1, Nomor 3 September 2008. FE USU

Suad, Husnan. 2008. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi ketiga*. Yogyakarta: UMP AMP YKPN

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta

Sulaiman, Wahid. 2002. *Statistik Non Parametrik (Contoh Kasus dan Pemecahannya dengan SPSS)*. Yogyakarta: Andi Offset Yogyakarta

Suwardjono. 2006. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.

Van Honre, James C dan JR., John M. Wachowicz. 2009. *Fundamental of Financial Manajemen: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 12. (Penerjemah Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary). Jakarta: Salemba Empat.