

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Setelah melakukan penelitian untuk mencari perusahaan-perusahaan yang melakukan *reverse takeover* di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2001 – 2006 peneliti menyimpulkan bahwa *reverse takeover* dapat dilakukan melalui proses merger dan akuisisi atau melalui penawaran umum terbatas dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*rights issue*). Proses *reverse takeover* biasanya dapat mulai diamati dari pelaksanaan RUPSLB dengan agenda untuk meminta persetujuan para pemegang saham untuk melakukan kegiatan penggabungan usaha atau untuk melakukan *rights issue*.

Dari pengamatan yang dilakukan oleh peneliti maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat dikategorikan melakukan *reverse takeover* jika proses merger dilakukan antara perusahaan terbuka dengan perusahaan tertutup dimana perusahaan terbuka menjadi perusahaan penerima penggabungan usaha yang kemudian mengalami perubahan susunan pemegang saham utama, perubahan susunan komisaris dan direksi perusahaan, perubahan kegiatan bisnis utama perusahaan, dan pada akhirnya sering kali ditemukan bahwa perusahaan terbuka yang menjadi perusahaan penerima penggabungan usaha akan mengalami perubahan nama.

Selain itu, *reverse takeover* dapat pula dilakukan melalui proses *right issue* dimana perusahaan dikategorikan melakukan *reverse takeover* jika dalam proses *right issue* terdapat pihak pembeli siaga yang merupakan perusahaan tertutup yang pada akhirnya akan merger dengan perusahaan terbuka, dan hasil dari *rights issue*

tersebut akan digunakan untuk membeli saham dari perusahaan tertutup tersebut. Pada akhirnya perusahaan terbuka yang melakukan *reverse takeover* dengan melalui *rights issue* akan mengalami hal yang sama dengan proses merger, yaitu perusahaan terbuka tersebut akan menjadi perusahaan penerima penggabungan usaha yang kemudian mengalami perubahan susunan pemegang saham utama, perubahan susunan komisaris dan direksi perusahaan, perubahan kegiatan bisnis utama perusahaan, dan pada akhirnya sering kali ditemukan bahwa perusahaan terbuka yang menjadi perusahaan penerima penggabungan usaha akan mengalami perubahan nama.

Mengacu pada analisa data yang telah dilakukan, sebagian besar hasil pengujian, baik berdasarkan industri ataupun secara keseluruhan, didapat hasil bahwa karakteristik dan kinerja seluruh perusahaan pelaku *reverse takeover* tidak berbeda secara signifikan dari perusahaan pelaku IPO setelah dilakukan uji wilcoxon, uji logit, dan uji t-test. Hasil uji wilcoxon, logit dan t-test yang tidak signifikan dapat terjadi karena jumlah sampel yang terlalu sedikit. Selain itu, terdapat pula perbedaan tingkat signifikansi yang dihasilkan oleh uji wilcoxon dan uji t-test sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan tentang hipotesis yang dibuat. Perbedaan *output* antara uji wilcoxon dan uji t-test dapat terjadi karena uji wilcoxon lebih banyak menggunakan informasi yang ada karena ia memperhatikan besar dan arah perbedaan, sementara uji tanda hanya memperhatikan arah perbedaan.<sup>43</sup>

Namun dari pengujian statistik deskriptif yang juga dilakukan terlihat bahwa terdapat perbedaan antara karakteristik dan kinerja perusahaan pelaku *reverse takeover* dengan perusahaan pelaku IPO walaupun perbedaan tersebut tidak signifikan setelah diuji kembali dengan metode yang berbeda.

---

<sup>43</sup> Sri Mulyono, Statistika Untuk Ekonomi Dan Bisnis, edisi ketiga, 2005, LP FEUI, Jakarta, hal. 295

Dengan mengacu pada pengujian statistik deskriptif, baik berdasarkan industri ataupun secara keseluruhan, terlihat bahwa nilai mean ROA dan ROE, serta *debt ratio* perusahaan pelaku *reverse takeover* secara berturut-turut lebih kecil dan lebih besar dari perusahaan pelaku IPO, baik dalam hal karakteristik maupun kinerja perusahaan. Selain itu, terlihat pula bahwa nilai mean Altman's Z, yang merupakan *distress proxy*, perusahaan pelaku *reverse takeover* lebih kecil daripada perusahaan pelaku IPO.

Nilai mean ROA dan ROE yang lebih kecil daripada perusahaan pelaku IPO dapat dijadikan indikasi bahwa perusahaan yang melakukan *reverse takeover* cenderung kurang menguntungkan (*less profitable*) daripada perusahaan pelaku IPO, terutama dalam waktu satu tahun setelah menjadi perusahaan publik.

Nilai mean *debt ratio* yang lebih besar dapat mengindikasikan bahwa perusahaan pelaku *reverse takeover* cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai aset-asetnya. Dan nilai mean dari Altman's Z yang lebih kecil mengindikasikan bahwa perusahaan pelaku *reverse takeover* memiliki risiko bangkrut yang lebih besar daripada perusahaan pelaku IPO dalam kurun waktu satu tahun setelah menjadi perusahaan publik.

Perusahaan pelaku *reverse takeover* memiliki tingkat likuiditas yang lebih rendah dibandingkan perusahaan pelaku IPO, baik dilihat secara industri ataupun secara keseluruhan. Ketika perusahaan dalam proses *go public*, tingkat likuiditas ditunjukkan oleh rasio kas terhadap total aset. Rasio kas terhadap total aset perusahaan pelaku *reverse takeover* lebih kecil dibandingkan perusahaan pelaku IPO yang berarti bahwa perusahaan pelaku *reverse takeover* cenderung kurang likuid ketika menjalani proses *go public*. Rendahnya tingkat likuiditas perusahaan pelaku *reverse takeover* terus berlanjut pada periode 3, 6, 9, dan 12 bulan setelah menjadi perusahaan publik yang ditunjukkan oleh nilai *current ratio* perusahaan pelaku *reverse takeover* yang lebih kecil daripada *current ratio* perusahaan pelaku IPO.

Nilai mean Price-Earning dan Price-to-Book Ratio perusahaan pelaku *reverse takeover* menunjukkan hasil yang sama dalam periode 6, 9, dan 12 bulan periode penelitian, yaitu nilai mean PE yang lebih kecil dan nilai mean PBV yang lebih besar daripada perusahaan pelaku IPO. Sedangkan pada periode tiga bulan setelah *go public* mean dari PE lebih besar dan mean PBV lebih kecil daripada perusahaan pelaku IPO.

Hasil dari nilai mean P/E dan PBV pada periode tiga bulan setelah *go public* menunjukkan bahwa pada periode tiga bulan tersebut perusahaan pelaku RT diindikasikan memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dan para investor memberikan penilaian yang optimis terhadap tingkat pertumbuhan perusahaan pelaku RT. Namun, setelah memasuki periode enam, sembilan dan 12 bulan, perusahaan pelaku RT cenderung memiliki risiko yang lebih besar dan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah daripada perusahaan pelaku IPO serta cenderung mengalami *overvalue* yang ditunjukkan oleh hasil dari nilai mean P/E dan PBV.

Berbeda dari hasil statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa perusahaan pelaku *reverse takeover* memiliki kinerja yang lebih buruk dibandingkan perusahaan pelaku IPO, *return* perusahaan pelaku *reverse takeover* lebih tinggi daripada perusahaan pelaku IPO yang ditunjukkan oleh BHAR yang bernilai negatif. Walaupun setelah dilakukan t-test untuk menguji nilai BHAR tersebut didapat hasil bahwa nilai BHAR tidak signifikan, nilai *return* perusahaan pelaku *reverse takeover* yang lebih besar daripada perusahaan pelaku IPO dapat tetap diperhatikan. Karena walaupun kinerja perusahaan yang dinilai dari rasio keuangan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan pelaku *reverse takeover* lebih buruk daripada perusahaan pelaku IPO namun perusahaan pelaku *reverse takeover* dapat memberikan *return* yang lebih besar daripada perusahaan pelaku IPO.

## 5.2 Saran

Bagi perusahaan-perusahaan yang ingin *go public* dapat mempertimbangkan alternatif lain selain IPO, yaitu melalui *reverse takeover* atau *back door listing*. Untuk memilih alternatif yang akan digunakan perusahaan harus mempertimbangkan tidak hanya biaya yang dikeluarkan dan waktu yang dihabiskan dalam proses *go public*, tetapi juga kinerja perusahaan setelah menjadi perusahaan publik.

Selain itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar periode penelitian diperpanjang tidak hanya satu tahun setelah perusahaan menjadi perusahaan publik sehingga dapat menunjukkan hasil kinerja jangka panjang perusahaan. Sebaiknya cakupan tahun untuk pengambilan sampel juga diperpanjang sehingga jumlah perusahaan yang diteliti juga lebih banyak.

