

# ANALISIS DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Pivi Princifal Yosefa Tarigan  
Wahyu Ario Pratomo, S.E., M.Ec.

## ABSTRACT

*This research was conducted to analyze whether there are differences in abnormal returns and financial performance before with after mergers and acquisitions carried out. In this research, financial performance is proxied by financial ratios, namely for the liquidity ratio seen from the current ratio, the profitability ratio seen from return on equity and return on assets, while the solvency ratio seen from debt ratio and debt to equity ratio. The population of this research is a registered company in Indonesia Stock Exchange which do mergers and acquisitions in 2008-2010. The samples using purposive sampling method in order to obtain a sample of 19 companies. The period of observation for the abnormal return is 10 days before to 10 days after mergers and acquisitions. As for the financial performance that is 3 years before to 3 years after the mergers and acquisitions. Processing of the data in this research using SPSS application 17. Hypothesis testing for abnormal returns using the Wilcoxon Signed Rank Test, and for the financial performance using the Paired Sample T-Test. The result of this research showed that there was no difference in abnormal returns and financial performance before with after mergers and acquisitions carried out.*

**Keywords:** *Mergers, Acquisitions, Abnormal Return, Financial Performance, Financial Ratios*

## PENDAHULUAN

Pendapatan nasional memiliki peranan penting untuk memacu pertumbuhan ekonomi suatu negara. Selain itu pendapatan nasional dapat digunakan sebagai tolak ukur kinerja perekonomian. Secara sederhana pendapatan nasional dapat diartikan sebagai pendapatan yang diperoleh suatu negara dari aktivitas ekonomi yang dilakukan keseluruhan masyarakat dalam berbagai sektor perekonomian yang biasanya dihitung setiap tahun (Bakti *et al*, 2011:16). Pelaku ekonomi dibedakan kepada empat sektor yaitu sektor Rumah Tangga (*Households Sector*), sektor Perusahaan (*Firms Sector*), sektor Pemerintah (*Government Sector*), dan sektor Luar Negeri (*Foreign Sector*).

Perusahaan sebagai salah satu pelaku ekonomi dalam perekonomian harus berusaha memberi kontribusi yang sebesar-besarnya kepada pendapatan nasional suatu negara sehingga memacu pertumbuhan ekonomi negara tersebut. Di mana perusahaan adalah bentuk usaha yang menjalankan jenis usaha yang tetap dan terus menerus, yang didirikan, bekerja serta berkedudukan di wilayah negara Republik Indonesia dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba (pasal 1 UU No. 3 tahun 1982). Dengan tujuan perusahaan tersebut yakni untuk memperoleh keuntungan atau laba, perusahaan harus bersaing secara sehat dengan perusahaan-perusahaan lain yang ada di Indonesia. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi (Astria, 2013). Merger dan akuisisi adalah salah satu metode untuk melakukan ekspansi usaha, dimana ekspansi tersebut merupakan salah satu bentuk dari restrukturisasi perusahaan, di samping bentuk-bentuk lainnya. Jadi jika pengusaha ingin mengembangkan dan meningkatkan kinerja perusahaan mereka salah satu cara yang dapat ditempuh yaitu dengan metode merger dan akuisisi. Dengan cara merger dan akuisisi tersebut pengusaha atau pemegang saham dapat memperluas usahanya dalam waktu yang relatif singkat, tidak perlu membesarkan suatu perusahaan dari awal sehingga menjadi perusahaan yang besar, tetapi cukup membeli perusahaan yang sudah besar atau sedang berjalan. Merger dan akuisisi dilakukan untuk

menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Lebih tepatnya, bahwa transaksi ini dilakukan untuk mendapatkan keuntungan ekonomis melalui penggabungan sumber-sumber daya dua unit atau dua perusahaan. Perusahaan mendapatkan keuntungan dari aktivitas merger dan akuisisi ketika merger atau akuisisi tersebut dapat menciptakan sinergi.

Di Amerika Serikat, pada era 1980-an gelombang merger terutama didorong oleh kebutuhan restrukturisasi dan berfokus pada bisnis inti dan yang terkait. Sedangkan pada era 1990-an yaitu gelombang merger kelima sebagian besar didorong oleh akibat dari keinginan mencapai penghematan skala dan cakupan (*economies of scale and scope*) dan kekuatan pasar untuk meningkatkan daya saing di pasar global. Hal itu berlaku di Amerika Serikat, Eropa dan Asia.

Meskipun terkenal dan banyak diterapkan oleh perusahaan besar maupun kecil, banyak merger dan akuisisi yang tidak menghasilkan keuntungan finansial seperti yang diharapkan atau diinginkan oleh perusahaan pengakuisisi. Hal ini menjadi tidak sejalan dengan tujuan utama dari merger dan akuisisi yaitu untuk meningkatkan sinergi perusahaan, dimana sinergi tersebut terkait dengan penciptaan nilai. Karena menurut Fuady (1999:51) setiap merger tentunya yang diharapkan adalah adanya *gain* yang selalu positif.

Penelitian yang dilakukan oleh pakar ekonomi keuangan ternama, Michael Jensen, menunjukkan bahwa para pemegang saham perusahaan terakuisisi sering mendapatkan keuntungan di atas rata-rata dari suatu akuisisi, tetapi para pemegang saham perusahaan pengakuisisi mendapatkan keuntungan rata-rata mendekati nol. Namun dalam beberapa penelitian yang lain menunjukkan bahwa sejumlah besar akuisisi (30-40%) pada akhirnya dijual dan sering dengan harga yang menimbulkan kerugian investasi. Dari hal tersebut dapat diartikan bahwa memang ada risiko yang terjadi di dalam merger dan akuisisi. Menurut CommScan LLC, perusahaan peneliti bank investasi, mega merger sekalipun tidak menjamin terciptanya kesuksesan. CommScan menelusuri nilai saham dari 15 akuisisi terbesar selama 1995-1999. Hasilnya, secara rata-rata, perusahaan yang dimerger berkinerja 9% di bawah S&P 500. Hal tersebut bukan mengartikan bahwa semua merger dan akuisisi membawa hasil negatif. Dalam penelitian terakhir yang dilakukan oleh Michael A. Hitt, Jeffrey S. Harrison, dan R. Duane Ireland, mereka menemukan beberapa akuisisi berkinerja tinggi. Memang banyak akuisisi dalam penelitian mereka yang memberi hasil negatif, tetapi beberapa akuisisi positif menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan pengakuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa merger dan akuisisi dapat memberikan hasil yang positif maupun negatif. Merger dan akuisisi bisa menjadi strategi yang sangat menguntungkan jika memberikan hasil positif bagi pemegang saham kedua belah pihak dan bagi kinerja perusahaan jangka panjang dan begitu pun sebaliknya. Yaitu menjadi strategi yang merugikan jika memberikan hasil negatif bagi pemegang saham kedua belah pihak dan bagi kinerja perusahaan jangka panjang.

Pada intinya merger dan akuisisi dilakukan oleh perusahaan dengan harapan pasar akan menerima dengan baik terhadap kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan tersebut. Untuk melihat apakah pasar bereaksi dengan baik atau tidak terhadap kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan dapat dilihat dari perubahan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tersebut. Darlis dan Zirman (2011) menyatakan bahwa perubahan terhadap harga saham menunjukkan adanya perubahan tingkat kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan *abnormal return* positif yang diperoleh pemegang saham. Dimana *abnormal return* positif menunjukkan adanya kabar baik atau hasil positif yang diterima pemegang saham dari dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan Meta (2009) menyatakan bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Kinerja perusahaan sendiri

dapat dilihat dari kinerja keuangannya dimana kinerja keuangan tersebut dapat dilihat melalui laporan keuangannya. Menurut Syafri (dalam Aprilita, 2013), berbagai cara untuk melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan seperti analisis *common size*, *analisis* indek dan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan (Aprilita *et al*, 2013). Rasio keuangan sendiri terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio saham, dan rasio solvabilitas. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Rasio likuiditas dilihat dari *current ratio*. Untuk rasio profitabilitas dilihat dari *return on equity* dan *return on asset*. Sedangkan rasio solvabilitas dilihat dari *debt ratio* dan *debt to equity ratio*.

Di Indonesia telah banyak yang melakukan penelitian untuk melihat dampak dari merger dan akuisisi terhadap perusahaan, apakah memberi hasil positif atau sebaliknya, baik dilihat dari *abnormal return* maupun kinerja keuangan. Namun hasilnya berbeda-beda. Dan untuk tren transaksi merger dan akuisisi di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir mengalami peningkatan. Menurut KPPU tren merger dan akuisisi yang tengah melanda dunia terjadi di Indonesia juga. Hal tersebut diperkuat dengan tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Daftar Perkembangan Jumlah Konsultasi dan Pemberitahuan**  
**Merger Periode 2009-2011**

MERGER	TAHUN		
	2009	2010	2011
Konsultasi	0	1	3
Pemberitahuan	1	3	44

Sumber: KPPU

Biro Riset KONTAN mencatat dalam Januari hingga Mei 2013 di Indonesia telah terjadi 28 transaksi merger dan akuisisi dengan nilai transaksi mencapai Rp 28,30 triliun. Transaksi merger dan akuisisi tahun ini lebih tinggi dibandingkan tahun lalu yaitu Januari hingga Mei 2012 tercatat hanya 12 transaksi dengan nilai sekitar Rp3,25 triliun. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan transaksi merger dan akuisisi dan sepertinya tren merger dan akuisisi terus berlanjut. Menurut Nurviani (2012) bahwa istilah merger menjadi semakin populer semenjak merger empat bank milik pemerintah yang kemudian menghasilkan Bank Mandiri pada bulan Juli 1999. Pada tiga tahun pertamanya Bank Mandiri masih tertatih, namun tahun keempat dan seterusnya menunjukkan perbaikan dan kemajuan yang luar biasa. Bahkan tahun 2009, Bank Mandiri berhasil mendapatkan keuntungan lebih dari Rp 7 Triliun. Hingga hari ini secara kuantitas, aktivitas merger dan akuisisi mengalami peningkatan seiring semakin populernya istilah merger dan akuisisi di kalangan pelaku usaha.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Merger dan Akuisisi

Konsep merger dan akuisisi sebagai salah satu bentuk pengembangan usaha yaitu relatif dapat dilakukan lebih cepat dibandingkan dengan pengembangan usaha lainnya yang cenderung banyak memakan waktu dan biaya. Merger merupakan suatu bentuk penggabungan dua badan usaha, di mana badan usaha yang satu bubar secara hukum, dan yang lainnya tetap *exist*/ada dengan nama yang sama (Widjaja, 2002:47). Undang-undang tentang Perseroan Terbatas menggunakan istilah “pengambilalihan” untuk pengertian akuisisi, sehingga secara hukum akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lainnya yang biasanya dilakukan dengan membeli saham

perusahaan yang akan diambil alih. Merger dan akuisisi mempunyai tujuan utama yaitu untuk meningkatkan sinergi perusahaan. Sering disebut bahwa rumus yang berlaku adalah  $2 + 2 = 5$ . Kelebihan satu dari rumus tersebut karena adanya tambahan sinergi atau yang dapat juga disebut dengan *gain*. Pada umumnya banyak badan usaha yang melakukan merger dan akuisisi dengan harapan dapat meningkatkan daya saingnya, menciptakan efisiensi dalam produksi untuk menghasilkan produk yang berkualitas dengan harga yang relatif murah, dan meningkatkan kinerja finansial.

### **Sinergi**

Sinergi dapat diartikan sebagai kemampuan dua atau lebih unit atau perusahaan untuk menciptakan nilai yang lebih besar melalui kerja sama daripada yang bisa mereka capai dengan kerja sendiri-sendiri. Secara umum, sinergi dianggap memberi keuntungan perusahaan pengakuisisi melalui dua sumber: (1) meningkatnya efisiensi operasi yang didasarkan pada penghematan skala dan cakupan, dan (2) pemanfaatan bersama dua atau lebih keahlian. Dalam hal manajerial, sinergi ada ketika para manajer menemukan cara bagi perusahaan gabungan untuk menciptakan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan nilai total yang mereka ciptakan saat beroperasi sebagai entitas independen. Bagi pemegang saham, sinergi ada bila mereka bisa mendapatkan keuntungan yang tidak bisa mereka peroleh melalui keputusan diversifikasi portofolio mereka sendiri.

### **Abnormal Return**

*Return* adalah imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sehingga ketika investor ingin menanamkan modalnya maka harus memperhatikan dan menghitung *return* yang akan diterimanya. Ketika perusahaan berencana atau sudah melakukan merger dan akuisisi hal ini akan membuat pasar akan bereaksi karena dilakukannya merger dan akuisisi tersebut. Salah satu reaksi pasar tersebut dapat dilihat melalui perubahan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Jika harga saham mengalami perubahan hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat kemakmuran perusahaan juga mengalami perubahan. Perubahan tingkat kemakmuran perusahaan tersebut dapat diukur melalui *abnormal return* yang diterima. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya diterima terhadap *return* normal. Penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) untuk menghitung nilai *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (dalam Wiriastari, 2010) *abnormal return* dihitung dengan *Market Adjusted Abnormal Return*, yaitu merupakan selisih *return* saham yang dihitung dari *return* individual dikurangi *return* ekspektasi. *Return* saham individual pada periode  $t$  adalah selisih antara harga saham  $i$  pada periode  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t-1$ ), dibagi dengan harga saham pada  $t-1$ . Sedangkan untuk mencari *return* ekspektasi pada hari ke- $t$  adalah selisih antara IHSG periode  $t$  dengan  $t-1$  dibagi dengan IHSG pada bulan  $t-1$ .

### **Kinerja Keuangan**

Saviera (2012) mengatakan bahwa keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan dapat dinilai dengan melihat kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, terutama kinerja keuangannya. Dimana untuk melihat kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis dari laporan keuangannya. Analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat utama yang digunakan untuk menganalisis keuangan suatu perusahaan, karena analisis ini dapat digunakan untuk menjawab berbagai pertanyaan tentang keadaan kinerja keuangan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan yaitu rasio likuiditas dilihat dari *current ratio*, rasio profitabilitas dilihat dari *return on equity* dan *return on asset*, serta rasio solvabilitas dilihat dari *debt ratio* dan *debt to equity ratio*.

- **Current Ratio (CR)**  
Rasio ini untuk melihat berapa kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia.  
$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$
- **Return on Equity (ROE)**  
Rasio ini untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.  
$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$
- **Return on Asset (ROA)**  
Rasio ini untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.  
$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$
- **Debt Ratio (DR)**  
Rasio ini untuk melihat aktiva perusahaan yang dibiayai dari utang atau modal yang berasal dari pihak luar.  
$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$
- **Debt to Equity Ratio (DER)**  
Rasio ini untuk menjelaskan kemampuan perusahaan menutupi seluruh utangnya dengan modal sendiri.  
$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

### **Hipotesis Penelitian**

Hipotesis adalah jawaban sementara dari persoalan yang diteliti. Untuk menjawab perumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **a. Abnormal Return**

H0 : Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan

H1 : Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan

#### **b. Kinerja Keuangan**

H0 : Tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan

H1 : Ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah penelitian sekunder yaitu penelitian yang menggunakan bahan yang bukan dari sumber pertama sebagai sarana untuk memperoleh data.

#### **Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Cara-cara pengambilan data tersebut dapat dilakukan secara manual, *online*, dan kombinasi manual dan *online*. Adapun data-data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu harga saham individual, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan rasio keuangan yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan yang bersumber dari *idx statistic*, *yahoo finance* dan *website* masing-masing perusahaan yang diteliti.

### Teknik Analisis

Salah satu ciri dalam penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif adalah adanya analisis statistik melalui pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 17. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas data, dan uji hipotesis. Statistik deskriptif ialah perubahan pada data mentah ke dalam suatu bentuk yang akan membuat pembaca lebih mudah memahami dan menafsirkan maksud dari data atau angka yang ada yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

Uji normalitas adalah untuk melihat apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Adapun pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini dengan taraf signifikan atau nilai alfa yang ditetapkan  $\alpha = 5\%$  (0,05) adalah sebagai berikut:

Nilai sig > 0,05 : Data berdistribusi normal

Nilai sig < 0,05 : Data tidak berdistribusi normal

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik komparatif. Analisis statistik komparatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Paired Sample T-Test* jika data berdistribusi normal dan jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* yaitu dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Pengambilan keputusan dalam uji hipotesis ini adalah sebagai berikut:

Nilai sig > 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima

Nilai sig ≤ 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak

### HASIL PENELITIAN

#### Analisis Statistik Deskriptif

Berikut adalah hasil dari nilai standar deviasi (Sd) dan nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi:

**Tabel 2**  
**Nilai Standar Deviasi (Sd) dan Nilai Rata-Rata (*Mean*) *Abnormal Return* dan Kinerja Keuangan Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi**

Variabel	Sd Sebelum	Sd Sesudah	Mean Sebelum	Mean Sesudah	Selisih Mean	Keterangan
AR	4.372,4	4.814,7	740,84	968,518	227,678	Meningkat
CR	1,65	1,57	2,09	1,89	-0,2	Menurun
ROE	0,22	0,58	0,29	-0,01	-0,3	Menurun
ROA	0,131	0,126	0,09	0,04	-0,05	Menurun
DR	0,32	0,24	0,55	0,52	-0,03	Menurun
DER	1,72	2,72	1,30	2,08	0,78	Meningkat

Tabel 2 menunjukkan bahwa terjadi peningkatan nilai rata-rata (*mean*) pada *abnormal return* (AR) 10 hari sesudah merger dan akuisisi yang dibandingkan dengan 10 hari sebelum merger dan akuisisi. Untuk kinerja keuangan hanya nilai rata-rata (*mean*) *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt Ratio* (DR) mengalami penurunan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi yang dibandingkan dengan 3 tahun sebelum merger dan akuisisi. Peningkatan ataupun penurunan nilai rata-rata (*mean*) yang terjadi pada *abnormal return* maupun kinerja keuangan tidak cukup membuktikan apakah ada perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan

sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Oleh karena itu untuk memperkuat hasil penelitian dilakukanlah uji hipotesis.

### Uji Normalitas

Berikut adalah hasil dari uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*:

**Tabel 3**  
**Ringkasan Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return* dan Kinerja Keuangan**  
**Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi**

Variabel	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keputusan	Uji Hipotesis
<i>Abnormal return</i>	10 hari sebelum	0,003	(0,003<0,05)=tidak berdistribusi normal	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
	10 hari sesudah	0,003	(0,003<0,05)=tidak berdistribusi normal	
<i>Current Ratio (CR)</i>	3 tahun sebelum	0,1	(0,1>0,05)=berdistribusi normal	<i>Paired Sample T-Test</i> <i>Paired Sample T-Test</i>
	3 tahun sesudah	0,195	(0,195>0,05)=berdistribusi normal	
<i>Return on Equity (ROE)</i>	3 tahun sebelum	0,893	(0,893>0,05)=berdistribusi normal	<i>Paired Sample T-Test</i> <i>Paired Sample T-Test</i>
	3 tahun sesudah	0,084	(0,084>0,05)=berdistribusi normal	
<i>Return on Asset (ROA)</i>	3 tahun sebelum	0,511	(0,511>0,05)=berdistribusi normal	<i>Paired Sample T-Test</i> <i>Paired Sample T-Test</i>
	3 tahun sesudah	0,503	(0,503>0,05)=berdistribusi normal	
<i>Debt Ratio (DR)</i>	3 tahun sebelum	0,32	(0,32>0,05)= berdistribusi normal	<i>Paired Sample T-Test</i> <i>Paired Sample T-Test</i>
	3 tahun sesudah	0,991	(0,991>0,05)=berdistribusi normal	
<i>Debt to Equity Ratio</i>	3 tahun sebelum	0,393	(0,393>0,05)=berdistribusi normal	<i>Paired Sample T-Test</i> <i>Paired Sample T-Test</i>
	3 tahun sesudah	0,099	(0,099>0,05)=berdistribusi normal	

Tabel 3 menunjukkan bahwa hasil uji normalitas untuk data *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi tidak berdistribusi normal. Sehingga uji hipotesis yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Untuk data rasio keuangan baik itu *Current Ratio (CR)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt Ratio (DR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Sehingga uji hipotesis yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*.

### Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan untuk melihat apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Berikut hasil uji hipotesis untuk variabel *abnormal return*:

**Tabel 4**  
**Ringkasan Hasil Uji Hipotesis pada *Abnormal Return***

Variabel	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	$\alpha = 5\%$	Kesimpulan
<i>Abnormal return</i>	10 hari sebelum- 10 hari sesudah	0,546	0,05	0,546 > 0,05 (H0 diterima)

Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *abnormal return* dengan membandingkan 10 hari sebelum dengan 10 hari sesudah merger dan akuisisi pada tingkat signifikansi 5% (0,05) diperoleh hasil menerima H0 yang artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

Sedangkan uji hipotesis yang digunakan untuk melihat apakah ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan adalah *Paired Sample T-Test*. Berikut hasil uji hipotesis untuk variabel kinerja keuangan:

**Tabel 5**  
**Ringkasan Hasil Uji Hipotesis pada Kinerja Keuangan**

Variabel	Periode	Sig. (2-tailed)	$\alpha = 5\%$	Kesimpulan
<i>Current Ratio</i> (CR)	3 tahun sebelum- 3tahun sesudah	0,729	0,05	0,729 > 0,05 (H0 diterima)
<i>Return on Equity</i> (ROE)	3 tahun sebelum- 3tahun sesudah	0,05	0,05	0,05 = 0,05 (H0 ditolak)
<i>Return on Asset</i> (ROA)	3 tahun sebelum- 3tahun sesudah	0,105	0,05	0,105 > 0,05 (H0 diterima)
<i>Debt Ratio</i> (DR)	3 tahun sebelum- 3tahun sesudah	0,758	0,05	0,758 > 0,05 (H0 diterima)
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	3 tahun sebelum- 3tahun sesudah	0,231	0,05	0,231 > 0,05 (H0 diterima)

Tabel 5 menunjukkan bahwa untuk variabel kinerja keuangan yang diprosikan dengan rasio keuangan *Current Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA), *Debt Ratio* (DR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan membandingkan 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi pada tingkat signifikansi 5% (0,05) diperoleh hasil yaitu menerima H0 yang artinya tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Namun untuk variabel *Return on Equity* (ROE) menunjukkan hasil menolak H0 atau menerima H1 yang artinya ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Namun dari kelima variabel rasio keuangan yang mewakili kinerja keuangan hanya satu variabel saja yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi sedangkan empat variabel lainnya menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang terjadi. Hal tersebut menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Hasil ini sama halnya dengan hasil yang diterima oleh Novaliza dan Djajanti (2013) yang mengatakan bahwa walaupun ada 1 rasio yang berubah secara signifikan namun hal tersebut tidak memberikan cukup bukti bahwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.



## **PEMBAHASAN**

Dari analisis data yang telah dilakukan maka hasil pengujian hipotesis terhadap *abnormal return* yaitu tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza dan Djajanti (2013) yang dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *return* saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Begitu juga dengan variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio keuangan *Current Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA), *Debt Ratio* (DR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh hasil yaitu tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Namun untuk variabel *Return on Equity* (ROE) menunjukkan hasil ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Dari kelima variabel rasio keuangan yang mewakili kinerja keuangan hanya satu variabel saja yang menunjukkan adanya perbedaan sedangkan empat variabel lainnya menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Hal tersebut menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darlis dan Zirman (2011) yang mengatakan bahwa tidak adanya perbedaan secara signifikan antara satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi dan satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi pada rasio keuangan.

Tidak ada perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan kemungkinan disebabkan beberapa faktor seperti para investor menganggap transaksi merger dan akuisisi sudah suatu hal yang biasa terjadi sehingga minat untuk membeli saham pada perusahaan sama saja sebelum dibandingkan dengan sesudah merger dan akuisisi. Selain itu ketika sebuah perusahaan masih berencana ingin melakukan merger dan akuisisi, hal tersebut dapat diketahui oleh para media massa sehingga masyarakat pun dapat mengetahui informasi tersebut. Jadi tidak menutup kemungkinan investor dapat bereaksi di sekitaran waktu ketika mengetahui informasi tersebut walaupun masih hanya sebuah rencana suatu perusahaan. Sehingga pada saat perusahaan telah menyelesaikan transaksi merger dan akuisisi informasi tersebut tidak menjadi suatu kabar baik atau kabar yang mengejutkan bagi investor. Periode pengamatan mungkin juga menjadi faktor diterimanya hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Untuk melihat perbedaan pada *abnormal return* periode pengamatannya adalah 10 hari sebelum dengan 10 hari sesudah merger dan akuisisi kemungkinan periode pengamatan tersebut terlalu panjang. Harga saham memiliki pergerakan yang cukup cepat, yaitu dapat naik turun sepanjang hari. Begitupun dengan *abnormal return* yang diterima perusahaan yaitu dapat mengalami pergerakan yang cepat karena harga saham memiliki hubungan dengan *abnormal return*. Pergerakan ini dapat dipicu oleh beberapa faktor seperti pergantian struktur manajerial, regulasi pemerintah, situasi politik, bencana alam, adanya transaksi merger dan akuisisi, *stock split* dan lain sebagainya. Faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi pergerakan *abnormal return* kapan saja. Oleh karena itu untuk melihat perbedaan *abnormal return* yang diterima sebaiknya periode pengamatannya pada beberapa hari saja sesudah transaksi merger dan akuisisi dilakukan yang dibandingkan beberapa hari sebelum merger dan akuisisi agar tidak terkontaminasi dengan faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi hasil penelitian. Sedangkan untuk kinerja keuangan kemungkinan periode pengamatannya terlalu singkat. Karena pada periode pengamatan 3 tahun perusahaan belum mampu mengoptimalkan atau meningkatkan kinerja keuangannya. Karena seperti yang diketahui bahwa pembiayaan transaksi merger dan akuisisi bisa saja berasal dari pinjaman. Sehingga perusahaan memiliki beban untuk membayar pokok utang dan biaya bunga yang

berarti perusahaan akan menghadapi berbagai risiko. Jika perusahaan masih memiliki kewajiban yang cukup besar maka perusahaan akan kesulitan untuk mengoptimalkan aktiva yang ada untuk menghasilkan laba karena lebih fokus dalam melunasi utang yang ada. Begitu pun halnya jika pembiayaan transaksi merger dan akuisisi berasal dari modal sendiri dan kas. Hal ini membuat ekuitas dan aset yang dimiliki perusahaan semakin berkurang sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menjadi berkurang atau memerlukan waktu yang lama.

Alasan lain belum terciptanya sinergi pada periode pengamatan adalah karena tidak selalu motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi atau untuk mendapatkan *gain* yang selalu positif. Seperti yang telah dibahas sebelumnya bahwa banyak alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi salah satunya untuk membantu perusahaan yang mengalami kesulitan pendanaan agar dapat meneruskan kegiatan dan memenuhi kewajiban-kewajibannya. Selain itu ada motif lain yang berasal dari para pihak manajer atau pemilik perusahaan yaitu seperti untuk memperkuat posisi grup atau bisnisnya dan meningkatkan eksistensi perusahaannya dengan cara mengambilalih perusahaan dari berbagai sektor bisnis. Dengan motif tersebut menunjukkan bahwa strategi merger dan akuisisi yang dilakukan bukanlah saja strategi untuk meningkatkan keuntungan namun dapat juga strategi untuk mempertahankan eksistensi perusahaan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada analisis deskriptif menunjukkan hasil bahwa terdapat peningkatan nilai rata-rata (*mean*) yang terjadi pada *abnormal return* dan rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Namun untuk nilai rata-rata (*mean*) *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt Ratio* (DR) mengalami penurunan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Peningkatan ataupun penurunan nilai rata-rata (*mean*) yang terjadi pada *abnormal return* maupun kinerja keuangan tidak cukup membuktikan apakah ada perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Oleh karena itu untuk melihat hasil penelitian dilakukanlah uji hipotesis.
2. Tujuan melakukan merger dan akuisisi untuk menciptakan sinergi belum dapat dilihat dalam penelitian ini. Hal ini dibuktikan dari hasil uji hipotesis yang menunjukkan diterimanya hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Pada periode pengamatan untuk *abnormal return* 10 hari sebelum dengan 10 hari sesudah dan untuk kinerja keuangan 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Dimana untuk kinerja keuangan diproksikan dengan rasio keuangan yaitu *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), *debt ratio* (DR) dan *debt to equity ratio* (DER).
3. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi kemungkinan disebabkan beberapa faktor seperti para investor menganggap transaksi merger dan akuisisi sudah hal yang biasa terjadi, adanya kebocoran informasi pada saat merger dan akuisisi masih direncanakan oleh para pihak perusahaan, periode pengamatan yang terlalu panjang untuk *abnormal return* dan terlalu singkat untuk kinerja keuangan, dan tidak selalu motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk menciptakan sinergi atau untuk mendapatkan *gain* yang selalu positif. Karena terdapat juga perusahaan yang memiliki motif lain seperti untuk menjaga eksistensi perusahaan atau alasan lainnya yang tidak dapat dilihat secara langsung dampaknya terhadap *abnormal return* dan kinerja keuangan.

## **SARAN**

Adapun saran yang dapat disampaikan kepada beberapa pihak setelah dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Peningkatan dan penurunan nilai *abnormal return* dan kinerja keuangan dapat terjadi kapan saja, sehingga ketika ingin melakukan penelitian selanjutnya dapat lebih berhati-hati dalam menetapkan periode pengamatan.
2. Ketika peneliti selanjutnya ingin melakukan penelitian yang sama, maka sebaiknya peneliti memilih perusahaan-perusahaan mana saja yang melakukan merger dan akuisisi dengan motif untuk menciptakan sinergi.
3. Para investor dapat lebih berhati-hati lagi dan dapat memperhitungkan baik-baik kapan waktu yang tepat untuk membeli saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Karena tidak selalu perusahaan dapat menciptakan sinergi atau *gain* yang selalu positif sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.
4. Kepada para pihak pemilik perusahaan atau pihak manajer agar dapat lebih berhati-hati dan mempunyai strategi atau perencanaan yang baik serta dapat mengelola secara efektif seperti dimulai dengan pemilihan perusahaan sasaran yang tepat saat ingin melakukan merger dan akuisisi. Agar dengan merger dan akuisisi perusahaan dapat berhasil menciptakan sinergi dan mendapatkan keuntungan baik bagi perusahaan maupun investor.
5. Agar lebih fokus dan dapat membahas lebih banyak mengenai *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi pada periode pengamatan yang berturut-turut maka untuk peneliti selanjutnya dapat mengulas pada satu perusahaan saja.
6. Kemungkinan pengumuman merger dan akuisisi saja tidak cukup untuk melihat apakah ada perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Maka perlu diperhatikan dan ditambahkan faktor lain seperti metode pembiayaan yang digunakan saat melakukan transaksi merger dan akuisisi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Aprilita, Ira, Hj. Rina Tjandra kirana DP dan H. Aspahani, 2013. “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Study pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011)” *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Volume 11 Nomor 2, hal 99-114.
- Astria, Nike, 2013. “Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008”, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Bakti, T. Diana, Rakhmat Sumanjaya dan Syahrir Hakim Nasution, 2011. *Pengantar Ekonomi Makro*, USU Press, Medan.
- Coyle, Brian, 2000. *Mergers and Acquisitions*, Amacom, New York.
- Darlis, Edfan dan Zirman, 2011. “Dampak Publikasi Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi”, *Jurnal Ekonomi*, Volume 19, Nomor 3, hal 22-36.
- Fakhrudin, M. dan M. Sopian Hadianto, 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Fuady, Munir, 1999. *Hukum Tentang Merger*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Hitt, Michael A., Jeffrey S. Harrison dan R. Duane Ireland, 2002. *Merger dan Akuisisi: Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Ma, Jianyu, José A. Pagán dan Yun Chu, 2009. “Abnormal Returns to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets”, *International Journal of Business*, 14(3), USA, hal 236-250.
- Meta, Annisa CW, 2009. “Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009”.
- Morris, Joseph M, 2000. *Mergers and Acquisitions-Business Strategies for Accountants*, John Wiley&Sons, Inc, New York.
- Mustami, Adinda Ade dan Mimi Silvia. 2013. *Akuisisi Marak di Sektor Energi, Ritel dan Bank*. [industri.kontan.co.id/news/akuisisi-marak-di-sektor-energi-ritel-dan-bank](http://industri.kontan.co.id/news/akuisisi-marak-di-sektor-energi-ritel-dan-bank) (15 Des. 2014).
- Narimawati, Umi dan Dadang Munandar, 2008. *Teknik Sampling: Teori dan Praktik dengan menggunakan SPSS 15*, Gava Media, Yogyakarta.
- Nababan, Tongam Sihol, Sere Eva Nababan dan Bantu Tampubolon, 2013. “Analysis of Relationship Between Market Reactions and Long Term Performance on Acquisitions”, *MPRA Paper*, No. 49110, hal 1-28.
- Nisfiannoor, Muhammad, 2009. *Pendekatan Statistik Modern untuk Ilmu Sosial*, Salemba Humanika, Jakarta.
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti, 2013. “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004-2011)”, *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, Vol. 1 September 2013, hal 1-16.
- Nurviani, Novi. 2012. *Gelombang Merger Melanda: Bangga atau Waspada?* [www.kppu.go.id/id/ina/2013/01/gelombang-merger-melanda-bangga-atau-waspada/](http://www.kppu.go.id/id/ina/2013/01/gelombang-merger-melanda-bangga-atau-waspada/) (15 Des.2014).
- Rusli, Hardijan, 1989. *Badan Hukum dan Bentuk Perusahaan di Indonesia*, Huperindo, Jakarta.
- Sarwono, Jonathan, 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif&Kualitatif*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Saviera, Gita Amelia, 2012. “Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008”, Universitas Indonesia.

Simatupang, Mangasa, 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*, Mitra Wacana Media, Jakarta.

Tampubolon, Manahan P., 2005. *Manajemen Keuangan (Finance Management) Konseptual, Problem & Studi Kasus*, Ghalia Indonesia, Bogor.

Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFYogyakarta, Yogyakarta.

Trihendradi, C., 2009. *7 Langkah Mudah Melakukan Analisis Statistik Menggunakan SPSS 17 Andi Yogyakarta*, Yogyakarta.

Widjaja, Gunawan, 2002. *Merger dalam Perspektif Monopoli*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.

Wiriastari, Rahadiani, 2010. "Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap *Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008*", Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id)

[www.yahoofinance.co.id](http://www.yahoofinance.co.id)