

KINERJA KEUANGAN, ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN MERGER

Farid Addy Sumantri

Ika Agustianti

Universitas Buddhi Dharma

Email: farid_addy@yahoo.com

Diterima: 3 Januari 2017; Direvisi: 7 Februari 2017; Disetujui: 25 Februari 2017

Abstract

This study aims to examine the differences in financial performance and abnormal returns in the period before and after the announcement of the merger of the companies listed on the Stock Exchange in the period 2004-2013. In this study the measurement of financial performance using four financial ratios which are the current ratio (CR), the net profit margin (NPM), return on equity (ROE) and price earnings ratio (PER), while the abnormal return is measured using the market return and the actual return. This study used purposive sampling in the sampling study. Company samples tested here are 8 companies from various different types of industries. Hypothesis testing is performed using paired sample t test with a confidence level of 5%. The test results of financial performance in the proxy with the current ratio (CR), the net profit margin (NPM), return on equity (ROE) and price earnings ratio (PER) its how the difference before and after the announcement of the merger on the companies listed on the Stock Exchange period 2004-2013.

Keywords: Mergers, financial performance, abnormal returns.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya perbedaan kinerja keuangan dan abnormal return pada periode sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2004-2013. Dalam penelitian ini pengukuran kinerja keuangan menggunakan 4 rasio keuangan, yaitu current ratio (CR), net profit margin (NPM), return on equity (ROE) dan price earning ratio (PER), sedangkan abnormal return diukur menggunakan market return dan actual return. Penelitian ini menggunakan purposive sampling dalam pengambilan sampel penelitian. Perusahaan sampel yang diuji disini adalah 8 perusahaan dari berbagai jenis industri yang berbeda. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda (paired sample t test) dengan tingkat kepercayaan 5%. Hasil pengujian terhadap kinerja keuangan yang di proksi dengan current ratio (CR), net profit margin (NPM), return on equity (ROE) dan price earning ratio (PER) semuanya menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Kata Kunci: Merger, kinerja keuangan, abnormal return.

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Pengukuran kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan ataupun *return* saham (Harahap, 2004).

Strategi merger merupakan strategi bisnis yang banyak dipilih oleh perusahaan agar tetap unggul dalam persaingan. Motivasi perusahaan melakukan merger adalah untuk melakukan sinergi dan meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi seluruh pemegang saham (Khanna dan Palepu dalam Mutamimah, 2009). Oleh sebab itu, keputusan merger suatu perusahaan juga akan mendapat sorotan dari para pelaku pasar.

Dunia bisnis telah memasuki masa kebebasan dan keterbukaan pada masa sekarang ini, tidak ada lagi jarak atau halangan yang selama ini membatasi semua aktivitas bisnis khususnya aktivitas antar daerah dan antar negara. Perubahan

signifikan dalam lingkungan bisnis seperti globalisasi, deregulasi, kemajuan teknologi serta fragmentasi pasar telah menciptakan persaingan yang sangat ketat. Respon perusahaan– perusahaan terhadap meningkatnya persaingan sangat beragam. Ada yang memilih *resources* pada suatu segmen tertentu yang lebih kecil, ada juga yang bertahan dengan apa yang telah dilakukan selama ini, ada juga yang menggabungkan diri menjadi satu perusahaan besar dalam satu industri (baik melakukan strategi merger atau akuisisi). (Rahmadiansyah, 2013).

Merger dan akuisisi telah menjadi topik populer dalam beberapa tahun terakhir ini. Pada awalnya, perbincangan ini hanya terbatas pada kalangan komunitas pelaku bisnis, namun sekarang masyarakat umum mulai familiar dengan dua terminologi ini (Moin, 2010). Aktivitas merger semakin meningkat seiring dengan intensnya perkembangan ekonomi yang semakin mengglobal. Di Indonesia merger menunjukkan skala peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Sementara itu di negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Kanada, dan Eropa Barat, fenomena merger dan

akuisisi sudah menjadi pemandangan bisnis yang biasa (Rusnanda, 2013).

Menurut Dharmasetya dan Sulaimin (2009) dalam merger dan akuisisi tinjauan dari sudut akuntansi dan perpajakan, menurut data statistik bursa efek indonesia antara tahun 1995–1997 (sebelum terjadinya krisis moneter pada Juni 1997), jumlah perusahaan yang *go public* tercatat lebih kurang sebanyak 259 perusahaan, sebanyak 57 perusahaan melakukan penggabungan usaha. Pada pasca krisis moneter tahun 2000 sampai dengan pertengahan tahun 2008, penggabungan usaha dilakukan oleh lebih 40 perusahaan.

Beberapa penelitian di Indonesia yang meneliti tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan, di antaranya dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1990-1996 dengan menggunakan rasio keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi. Hasil

pengujian ini juga diperkuat dengan hasil pengujian terhadap *abnormal return* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. *Abnormal return* sesudah pengumuman merger dan akuisisi bernilai negatif, sedangkan *abnormal return* sebelum pengumuman merger dan akuisisi bernilai positif. Artinya kinerja perusahaan dari sisi kinerja saham mengalami penurunan setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Usadha dan Yasa (2009) yang menggunakan rasio keuangan yang dikelompokkan ke dalam tiga rasio, yaitu rasio likuiditas rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Penelitian dilakukan terhadap 10 perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2001-2002. Peneliti menemukan bahwa *current ratio* dan *return on investment* secara statistik mengalami penurunan secara signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi, sedangkan *debt to equity ratio* yang mengalami peningkatan yang signifikan pada periode satu tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil tersebut mencerminkan terjadinya penurunan kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan tidak menghasilkan nilai

tambah atau sinergi.

Penelitian yang dilakukan Annisa (2009) yang berkaitan dengan merger dan akuisisi, yaitu apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi pada saat sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Helga dan Salamun (2006) melakukan penelitian pada 30 sampel perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2000-2002 untuk mengetahui apakah peristiwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap pengambilan keputusan ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah *go public* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Dari hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara kumulatif peristiwa merger dan akuisisi tidak menciptakan peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan *abnormal return*.

Astria (2012) melakukan penelitian mengenai analisis dampak merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham

perusahaan akuisitor. Penelitian tersebut dilakukan pada periode 2006–2008. Hasil penelitian ini terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil tersebut mencerminkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi memiliki kandungan informasi yang berharga sehingga menjadi sinyal positif bagi investor untuk mengambil keputusan di pasar modal.

Dari hasil penelitian telah dilakukan tentang pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan *abnormal return* menunjukkan hasil yang beragam. Dari temuan-temuan tersebut menghasilkan perbedaan-perbedaan hasil pengumuman merger baik terhadap kinerja keuangan maupun *abnormal return*.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut diatas, dirasakan penelitian ini masih layak untuk dilakukan penelitian kembali. Perbedaan dari beberapa penelitian yang disebutkan diatas maka tema ini menarik untuk diuji kembali yaitu mengenai kinerja keuangan (melalui rasio-rasio keuangan) dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Astria (2012) yang meneliti

analisis dampak pengumuman merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008 dan Penelitian yang dilakukan Aprilita (2012) yang meneliti analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah akuisisi periode 2000-2011. Dalam penelitian ini untuk menguji apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah pengumuman Merger mengacu pada penelitian Aprilita (2012), sedang Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman Merger mengacu pada penelitian Astria (2012).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah jumlah sampel, periode jendela (*event windows*). Pada penelitian sebelumnya jumlah sampel penelitian sebanyak 7 perusahaan sedangkan dalam penelitian ini menggunakan 8 sampel perusahaan. Untuk periode jendela (*event windows*), dalam penelitian sebelumnya menggunakan periode jendela selama 10 hari menggunakan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah merger dan akuisisi, sedangkan pada penelitian ini periode jendela yang digunakan selama 20

hari dengan periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger.

Pemilihan periode jendela selama 20 hari ini menggunakan acuan dari Mc Williams dan Siegel dalam Yunita (2007) dimana jarak *event window* yang terlalu panjang akan menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi *event*. Kedua, semakin panjang periode akan semakin sulit mengisolir *event window* dari *confounding effect* (efek pengganggu). Oleh karena itulah penulis memilih periode jendela selama 20 hari.

Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh investor pemegang saham, karena harga saham relatif lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan harga sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen.

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2003).

Abnormal return umumnya menjadi fokus dalam studi yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2009). Dengan kata lain *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Return* yang sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus di estimasi.

Abnormal return akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal.

IHSG (indeks harga saham gabungan)

Menurut Anoraga (2001), Indeks Harga Saham Gabungan adalah indeks yang menunjukkan pergerakan harga secara

umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. Indeks hargasaham menjadi indikator utama yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu, apakah suatu harga saham mengalami kenaikan atau penurunan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu. Penentuan indeks harga saham dibedakan menjadi dua yaitu : indeks harga saham individu dan indeks harga saham gabungan (IHSG). Indeks individual merupakan indeks masing-masing saham terhadap harga dasarnya (Darmaji, 2001) indeks ini tidak dapat mengukur harga dari suatu saham perusahaan tertentu apakah mengalami perubahan kenaikan atau penurunan.

Indeks harga saham gabungan (IHSG) disebut juga indeks pasar (*market* indeks) yaitu alat ukur kinerja sekuritas khususnya saham yang *listing* dibursa yang digunakan oleh bursa-bursa di dunia. Indeks dipasar modal mempunyai fungsi antara lain sebagai *benchmark* kinerja portofolio, indikator *trend* pasar, indikator tingkat keuntungan dan sebagai fasilitas perkembangan produk derivatif. IHSG juga menunjukkan pergerakan harga saham

secara umum yang tercatat dibursa efek (Anoraga, 2001). Indeks ini melibatkan seluruh harga saham yang terdaftar dibursa dan paling banyak digunakan sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan dipasar modal. IHSG dapat digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan.

Secara khusus, dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga, jika indeks harga saham naik. Sebaliknya jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham cenderung mengalami penurunan harga. Hal ini menggambarkan bahwa *return–return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum terhadap perubahan–perubahan nilai pasar (Jogiyanto, 2003).

IHSG di Indonesia merupakan salah satu indeks yang merangkum perkembangan harga–harga saham di BEI. IHSG dapat dibaca sebagai gambaran ekonomi nasional indonesia, jika IHSG menunjukkan peningkatan menjelaskan bahwa keadaan ekonomi sedang dalam siklus membaik dan sebaliknya IHSG menurun menjelaskan bahwa keadaan

ekonomi sedang mengalami kesulitan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian mengenai kondisikeuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain: rasio likuiditas, rasio solvabilitas, danrasio rentabilitas yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, seorang analisis keuangan memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang seringkali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan. Analisis dan penafsiran berbagai rasio akan memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi keuangan dari pada analisis yang hanya mengemukakan data keuangan saja (Husna dan Palepu,1984).

Menurut Payamta (2001) menyatakan bahwa untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger atau akusisi dapat dianalisa dengan menggunakan rasio –rasio keuangan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan komparatif sejenis penelitian deskriptif yang ingin mencari jawaban secara mendasar tentang sebab akibat, dengan menganalisa faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu. Pada penelitian ini, penulis menguji pengaruh pengumuman merger terhadap kinerja keuangan dan *abnormal return* melalui pendekatan komparatif. Penelitian komparatif menurut Sudjud yang dikutip Arikunto, (2006) adalah untuk menemukan persamaan-persamaan dan perbedaan-perbedaan tentang benda-benda, tentang orang, tentang prosedur kerja, tentang ide-ide, kritik terhadap orang lain, kelompok, terhadap suatu ide atau prosedur kerja. Dapat juga membandingkan kesamaan pandangan dan perubahan-perubahan, grup atau Negara terhadap kasus, terhadap orang, terhadap peristiwa atau terhadap ide-ide.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Pada dasarnya merger berdampak terhadap kesejahteraan pemegang saham, baik *dividend* maupun *capital gain*. Disisi lain investasi, merger dan akuisisi merupakan sinyal mengenai kondisi

perusahaan. Kebijakan yang diambil oleh emiten, pemerintah atau investor pada prinsipnya memberikan sinyal atau pertanda kepada pasar mengenai kecenderungan atau *trend* dimasa yang akan datang (Husnan dalam Rahadiani, 2010).

Reaksi pasar terhadap publikasi merger dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signalling theory*). Dalam teori *signalling* dijelaskan pada umumnya orang dalam (*insider*) perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar sehingga terdapat asimetris informasi antara manajer dengan para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang (Astria, 2012).

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *actual return* dan *market return* sedangkan variabel yang dianalisis adalah *abnormal return*, dan kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio *current ratio* (CR), *net profit margin* (NPM), *price earning ratio* (PER), *return on equity* (ROE).

Dalam definisi operasional variabel ini, akan dibahas mengenai beberapa hal atau istilah yang berhubungan dengan

penelitian ini (Jogiyanto, 2009), yaitu:

Abnormal return dihitung dengan *market adjusted abnormal return*, yaitu merupakan selisih *return* saham yang dihitung dari *return individual* dikurangi *return* ekspektasi.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Sumber: Jogiyanto, 2009

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi pada periode t

Return saham individual pada periode t, merupakan selisih antara harga saham i pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1) dibagi dengan harga saham pada t-1.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Sumber: Jogiyanto, 2009

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham i pada periode t.

P_{it} = Harga saham i pada periode t.

P_{it-1} = Harga saham i pada periode t -1.

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan hasil dari penjumlahan BI rate dengan beta saham dan dikurangi dengan hasil dari *return market* dikurang BI rate.

$$E(R) = Rf + \beta (Rm - Rf)$$

Sumber: Jogiyanto, 2009

Keterangan:

$E(R)$ = *return* ekspektasi

Rf = *risk free*/suku bunga bebas resiko (SBI rate)

Rm = *return market* (*return* IHSG)

β = beta saham

Menghitung *return* pasar (*return market*) dengan rumus (Moin, 2010), *Return Market* merupakan selisih antara harga saham gabungan i pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1) dibagi dengan harga saham gabungan pada t-1.

$$Rmt = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Sumber: Moin, 2010

Keterangan:

Rmt = *Return Market*

$IHSG_t$ = *Index Harga Saham* gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = *Index Harga Saham Gabungan* pada periode t-1

Current Ratio (CR), *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$$

Sumber: Sawir, 2009

Net Profit Margin (NPM), Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *Net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan.

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Sumber: Syafri, 2008

Return On Equity (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. Menghitung *return on equity* (ROE)/Tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Sumber: Syafri, 2008

Price Earning Share (PER) dihitung dengan membagi harga saham penutupan oleh pendapatan tahunan per saham. Menghitung *price earning ratio* (PER) dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham Penutupan}}{\text{EPS (earning per share)}}$$

Sumber: Syafri, 2008

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan aktivitas merger selama periode 2006–2011. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel sesuai dengan yang dikehendaki.

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji prasyarat atau uji kualitas data. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bidang ilmu pengetahuan yang mempelajari tata cara penyusunan dan penyajian data yang dikumpulkan dalam suatu penelitian, misalnya dalam bentuk tabel frekuensi atau grafik, dan selanjutnya dilakukan pengukuran nilai statistiknya seperti *arithmetic mean* dan *standard deviation*. Statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel statistik deskriptif

berhubungan dengan pengumpulan dan peningkatan data, serta penyajian hasil peningkatan tersebut (Ghozali, 2012).

Abnormal return saham dapat terjadi bila ada perbedaan besarnya nilai return pasar, seperti nilai *return* realisasi lebih besar daripada *return* ekspektasi demikian pula sebaliknya. Pengujian statistik terhadap *abnormal return* bertujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* pada periode peristiwa (Jogiyanto, 2009: 453).

Menentukan tingkat rata-rata (*mean*), *standar deviasi* dan varian indikator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan setelah merger ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI. Menentukan perbedaan *mean* (naik/turun) indikator keuangan perusahaan antara sebelum dan setelah merger.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. *Paired sample t-test* dalam penelitian ini untuk menguji ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diterima pemegang saham hasil merger sebelum dan setelah pengumuman merger dilakukan. Dan

untuk melihat adanya perbedaan kinerja keuangan pada saat sebelum dan setelah pengumuman merger.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang melakukan Meger selama periode 2006 sampai 2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk menentukan sampel dalam penelitian ini digunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh perusahaan manufaktur sektor aneka industri sebanyak 8 perusahaan. Analisis statistik deskriptif dilakukan agar dapat memberikan gambaran umum terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu kinerja keuangan yang diproksidengan *current ratio (CR)*, *net profit margin (NPM)*, *return on equity (ROE)* dan *price earning ratio (PER)*. Selain menggunakan kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan *abnormal return (AR)*.

Kinerja Keuangan

Variabel kinerja keuangan sebelum merger yang diproksi dengan:

Current Ratio (CR)

Current ratio sebelum pengumuman

merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar -0,1812 dengan standar deviasi 0,73961, nilai tertinggi (maksimum) 0,63 dan terendah (minimum) -2,07. *Carrent ratio* sesetelah pengumuman merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar 1,1288 dengan standar deviasi 0,4970, nilai tertinggi (maksimum) 2,48 dan terendah (minimum) 0,50. Berdasarkan *range* tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data untuk *current ratio* sebelum pengumuman merger kurang baik, namun sebaran data untuk *current ratio* setelah pengumuman merger cukup baik.

Hal ini bisa dilihat dari nilai standar deviasi *current ratio* sebelum pengumuman merger sebesar 0,73961 melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar 0,1812. Nilai standar deviasi *current ratio* setelah pengumuman merger sebesar 7,44276 tidak melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar 4,7844. Widanaputra (2007) menyatakan, jika nilai standar deviasi dari variabel penelitian tidak melebihi dua kali nilai *mean* maka mengindikasikan sebaran data baik, sebaliknya jika nilai standar deviasi dari variabel penelitian melebihi dua kali nilai *mean* maka mengindikasikan sebaran data kurang baik.

Nilai rata-rata (*mean*) *current ratio* (*CR*) sebelum merger sebesar 0,1812 menjukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 18,12 %. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) *current ratio* (*CR*) setelah merger sebesar 4,7844 menjukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 478,44 %.

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat disimpulkan bahwa *current ratio* setelah pengumuman merger perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian menunjukkan kecendrungan kinerja yang lebih baik, jika dibandingkan sebelum pengumuman merger.

Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin (NPM) sebelum pengumuman merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar -0,4844 dengan standar deviasi 0,94533, nilai tertinggi (maksimum) 2,29 dan terendah (minimum) -1,52. *Netprofitmargin* (NPM) setelah pengumuman merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar 4,7844 dengan standar deviasi 0,94533, nilai tertinggi (maksimum) 18,59 dan terendah (minimum) 1,18. Berdasarkan *rangetersebut* mengindikasikan bahwa sebaran data untuk *netprofitmargin*

(NPM) sebelum pengumuman merger kurang baik, namun sebaran data untuk *current ratio* setelah pengumuman merger cukup baik.

Hal ini bisa dilihat dari nilai standar deviasi *net profit margin (NPM)* sebelum pengumuman merger sebesar 0,94533 melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar -0,4844. Nilai standar deviasi *net profit margin (NPM)* setelah pengumuman merger sebesar 7,44276 tidak melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar 4,7844.

Nilai rata-rata (*mean*) sebelum pengumuman merger sebesar -0,4844 menjukan tingkat laba bersih perusahaan adalah sebesar -48,84%. Sedangkan nilai (*mean*) setelah pengumuman merger sebesar 4,7844 menjukan tingkat laba bersih perusahaan adalah sebesar 478,44 %.

Berdasarkan *range* tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data untuk *net profit margin (NPM)* menunjukkan kecenderungan kinerja yang lebih baik setelah pengumuman merger, jika dibandingkan sebelum pengumuman merger.

Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) sebelum pengumuman merger memiliki nilai

terendah rata-rata (*mean*) sebesar 1,6706 dengan standar deviasi 2,48254, nilai tertinggi (maksimum) 4,99 dan terendah (minimum) -4,61. *Return on equity (ROE)* setelah pengumuman merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar 0,7125 dengan standar deviasi 1,06646, nilai tertinggi (maksimum) 2,17 dan terendah (minimum) -2,00. Berdasarkan *range* tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data untuk *return on equity (ROE)* sebelum dan setelah pengumuman merger cukup baik.

Hal ini bisa dilihat dari nilai standar deviasi *return on equity (ROE)* sebelum dan setelah pengumuman tidak melebihi dari dua kali nilai *mean*. Nilai standar deviasi *return on equity (ROE)* sebelum pengumuman merger sebesar 2,48324 tidak melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar 4,7844, dan setelah pengumuman merger nilai standar deviasi sebesar 1,06646 tidak melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar 0,7125.

Nilai rata-rata (*mean*) *return on equity (ROE)* sebelum pengumuman merger sebesar 4,7844 menunjukkan rata-rata tingkat pengembalian terhadap ekuitas adalah sebesar 478,44%. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) *return on equity (ROE)*

setelah pengumuman merger sebesar 0,7125 menunjukkan rata-rata tingkat pengembalian terhadap ekuitas adalah sebesar 71,25%.

Berdasarkan *range* tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data untuk *return on equity* (ROE)) sebelum dan setelah pengumuman merger menunjukkan kecenderungan kinerja yang kurang baik.

Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio (PER) sebelum pengumuman merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar 1,2612 dengan standar deviasi 0,97182, nilai tertinggi (maksimum) 2,82 dan terendah (minimum) -0,68. *Price Earning Ratio* (PER) setelah pengumuman merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar 43,8588 dengan standar deviasi 7984884, nilai tertinggi (maksimum) 248,68 dan terendah (minimum) -50,80. Berdasarkan *range* tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data untuk *price earning ratio* (PER) sebelum pengumuman merger kurang baik, namun sebaran data untuk *price earning ratio* (PER) setelah pengumuman merger cukup baik.

Hal ini bisa dilihat dari nilai standar deviasi *price earning ratio* (PER) sebelum

pengumuman merger sebesar 0,97182 melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar 1,2612. Nilai standar deviasi *price earning ratio* (PER) setelah pengumuman merger sebesar 79,84884 tidak melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar 43,8588.

Berdasarkan *range* tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data untuk *netprice earning ratio* (PER) *profit margin* (NPM) menunjukkan kecenderungan kinerja yang lebih baik setelah pengumuman merger, jika dibandingkan sebelum pengumuman merger.

Abnormal Return (AR)

Berdasarkan hasil uji statistik tersebut diatas variabel *abnormal return* (AR) sebelum pengumuman merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar -0,0087 dengan standar deviasi 2,16634, nilai tertinggi (maksimum) 4,19 dan terendah (minimum) -1,40. *Abnormal return* (AR) setelah pengumuman merger memiliki nilai terendah rata-rata (*mean*) sebesar 1,2038 dengan standar deviasi 1,99934, nilai tertinggi (maksimum) 5,14 dan terendah (minimum) -1,26. Berdasarkan *range* tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data untuk *abnormal return* (AR) setelah pengumuman merger lebih baik, jika

dibandingkan setelah pengumuman pengumuman merger merger.

Hal ini bisa dilihat dari nilai standar deviasi *abnormal return (AR)* sebelum pengumuman merger sebesar 2,16634 melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar -0,0087. Nilai standar deviasi *price earning ratio (PER)* setelah pengumuman merger sebesar 1,99934 tidak melebihi dari dua kali nilai *mean* sebesar 1,2038.

Nilai rata-rata (*mean*) dari *abnormal return* sebesar -0,0087 menunjuk secara umum pemegang saham memperoleh penurunan kemakmuran (*abnormal return* negatif) pada periode sebelum pengumuman merger. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) dari *abnormal return* sebesar 1,2038 menunjukkan secara umum pemegang saham memperoleh penningkatan kemakmuran (*abnormal return* positif) pada periode sebelum

Hal ini dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return (AR)* setelah pengumuman merger yang dimiliki perusahaan yang dijadikan *sample* dalam penelitian menunjukan kecendruangan yang lebih baik, jika dibandingkan sebelum pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2013.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model uji beda (*paired sample t test*) berdistribusi normal atau tidak. Berikut adalah hasil pengujian untuk normalitas. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval, ataupun rasio.

Tabel 9

Uji Normalitas

Keterangan	Variabel				
	LN_CR	LN_NPM	LN_ROE	LN_PER	LN_AR
Sebelum Merger (t-2 dan t-1) :					
N	16	16	16	16	16
Kolmogorov-Smirnov Z	.887	.673	.820	.416	.802
Asymp. Sig. (2-tailed)	.411	.756	.512	.995	.540
Setelah Merger (t+2 dan t+1)					
N	16	16	16	16	16
Kolmogorov-Smirnov Z	.589	1.285	.836	1.059	.889

Asymp. Sig. (2-tailed)	.879	.073	.487	.212	.409
------------------------	------	------	------	------	------

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan uji normalitas setelah pengumuman merger lebih besar *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan signifikansi (asyp. sig) sebelum dan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Beda (*Paired Samples t Test*)

Uji beda (*paired samples t test*) yang *value* variabel bebas dalam model dilakukan dalam penelitian adalah untuk penelitian. Jika nilai $\rho \text{ value} < \alpha$ maka melihat apakah terdapat perbedaan hipotesis yang diajukan dalam penelitian terhadap kinerja keuangan dan *abnormal* terbukti dan diterima. Dalam penelitian ini *return* (AR) sebelum dan setelah menggunakan α 0,05. Berikut adalah hasil pengumuman merger . Untuk melakukan pengujian untuk masing-masing hipotesa uji t dilihat dari masing-masing nilai ρ dalam penelitian:

Tabel 10
Uji Beda (*Paired Sample t Test*)

Uji	Variable	t	$\rho \text{ value}$
Pair 1	LN_CR Sebelum Merger - CR Setelah Merger	-5.614	.000
Pair 2	LN_NPM Sebelum Merger - NPM Setelah Meger	-2.672	.017
Pair 3	LN_ROE Sebelum Merger - LN_ROE Setelah Merger	2.700	.016
Pair 4	LN_PER Sebelum Merger - PER Setelah Merger	-2.138	.049
Pair 5	LN_AR Sebelum Merger - LN_AR Setelah Merger	-1.498	.155

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil pengujian diatas, BEI selama periode 2004-2013. berikut akan dibahas masing-masing Pengujian terhadap kinerja keuangan pengujian hipotesis yang diajukan dalam sebelum dan setelah pengumuman merger penelitian: yang diproksi dengan rasio keuangan Terdapat Perbedaan Kinerja Keuangan *current ratio* (CR), *net profit margin* Sebelum dan Setelah Pengumuman (NPM), *return on equity* (ROE) dan *price Merger* pada perusahaan yang terdaftar di *earning ratio* (PER). Berikut ini akan

dibahas untuk masing-masing pengujian rasio keuangan.

Terdapat perbedaan *Cash Ratio (CR)* sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Bedasarkan hasil pengujian tabel 10 diatas menunjukkan *current ratio (CR)* mempunyai nilai p value sebesar 0,000 lebih besar dari α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *current ratio (CR)* sebelum dan setelah pengumuman merger.

Dengan demikian H_{1a} yang diajukan dalam penelitian diterima dan terbukti, dimana terdapat perbedaan *current ratio (CR)* sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Terdapat perbedaan *Net Profit Margin (NPM)* sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Bedasarkan hasil pengujian tabel 10 diatas menunjukkan *net profit margin (NPM)* mempunyai nilai p value sebesar 0,017 lebih besar dari α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *net profit margin (NPM)* sebelum dan setelah pengumuman merger.

Dengan demikian H_{1b} yang diajukan dalam penelitian diterima dan terbukti, dimana terdapat perbedaan *net profit margin (NPM)* sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Terdapat perbedaan *Return On Equity (ROE)* sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Bedasarkan hasil pengujian tabel 10 diatas menunjukkan *return on equity (ROE)* mempunyai nilai p value sebesar 0,016 lebih besar dari α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return on equity (ROE)* sebelum dan setelah pengumuman merger.

Dengan demikian H_{1c} yang diajukan dalam penelitian diterima dan terbukti, dimana terdapat perbedaan *return on equity (ROE)* sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Terdapat perbedaan *Price Earning Ratio (PER)* sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Bedasarkan hasil pengujian table 10 diatas menunjukkan *price earning ratio (PER)* mempunyai nilai p value sebesar 0,049

lebih besar dari α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *price earning ratio* (PER) sebelum dan setelah pengumuman merger.

Dengan demikian H_{1d} yang diajukan dalam penelitian diterima dan terbukti, dimana terdapat perbedaan *price earning ratio* (PER) sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* (AR) pada Perusahaan Sebelum dan Setelah Pengumuman Merger Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris adanya perbedaan kinerja keuangan dan *abnormal return* (AR) sebelum dan setelah pengumuman merger. Kinerja keuangan diproksi dengan rasio keuangan yang terdiri dari *current ratio* (CR), *net profitmargin* (NPM), *return on equity* (ROE) dan *price earning ratio* (PER). Dari hasil analisa dan pembahasan bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang di proksi dengan *current ratio* (CR), *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE) dan *price*

Bedasarkan hasil pengujian tabel 1 diatas menunjukkan *abnormal return* (AR) mempunyai nilai p value sebesar 0,115 lebih kecil dari α 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan setelah pengumuman merger.

Dengan demikian H_2 yang diajukan dalam penelitian ditolak dan tidak terbukti, dimana tidak terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013.

earning ratio (PER) sebelum dan setelah pengumuman merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2013. Sehingga H_{1a} , H_{1b} , H_{1c} , dan H_{1d} yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah pengumuman merger diterima dan terbukti.

Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan setelah pengumuman merger. Sehingga H_2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan setelah pengumuman merger ditolak dan tidak terbukti.

REFERENSI

- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, H. (2009). *Teori portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Martono dan Harjito, D.A. (2011). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- Sawir, A. (2009). *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Harahap, S.S. (2008). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Meta, A.C.W. (2009). Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.
- Astria. 2012. Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Auqie. (2013). Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm disekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*.
- Payamta dan Setiawan, D. (2004). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesi*, 7(3): 265-282.
- Rusnanda, P. (2013). Analisa Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.

Widyaputra, D. (2006). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di BEI periode 1998-2004. *Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*. Semarang.

<http://www.idx.co.id>

<http://www.finance.yahoo.co.id>