

ANALISIS PERBANDINGAN *RETURN ON INVESTMENT (ROI)*, *EARNING PER SHARE (EPS)*, DAN *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

(Studi Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010)

Dwi Ari Andini
R. Rustam Hidayat
Sri Sulasmiyati
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail: dari.andini27@gmail.com

ABSTRACT

This study attempts to investigate whether differences in the financial performance of bidder firm in Indonesian Stock Exchange pre and post mergers and acquisitions. The performance measured by financial ratios and stock return. Financial ratios compute for 4 years pre and post mergers and acquisitions and 30 days pre and post mergers and acquisitions used to compute stock return. Return On Investment (ROI) and Earning Per Share (EPS) are used to compute financial ratios and abnormal return used to compute stock return. The result regarding the ROI show that mean ROI post mergers and acquisition increase than mean ROI pre mergers and acquisitions, but statistic test using paired sample t-test show that difference is not significant. The result regarding EPS show that mean EPS post merger and acquisition increase, and the statistic test using paired sample t-test show the difference is significant. The result regarding abnormal return show that mean post mergers and acquisition decreasing and the statistic test using wilcoxon signed rank test show the difference is not significant.

Key word: *Mergers, Acquisitions, Return In Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), Abnormal Return*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan dua perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2010. Kinerja keuangan dihitung dengan rasio keuangan dan *return* saham. Rasio keuangan dihitung selama 4 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan *return* saham dihitung selama 30 hari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Rasio keuangan yang digunakan adalah *Return On Investment (ROI)* dan *Earning Per Share (EPS)*, sedangkan *abnormal return* digunakan untuk mengukur *return* saham. Hasil analisis terhadap ROI menunjukkan nilai *mean ROI* sesudah lebih besar daripada *mean ROI* sebelum merger dan akuisisi, namun secara statistik dengan menggunakan uji *paired sample t-test* menunjukkan perbedaan ROI yang tidak signifikan. Hasil analisis pada EPS menunjukkan nilai *mean* sesudah lebih besar daripada *mean EPS* sebelum, hasil uji statistik dengan uji *paired sample t-test* juga menunjukkan perbedaan EPS yang signifikan. Hasil berbeda ditunjukkan pada hasil analisis untuk *abnormal return* yang menunjukkan nilai *mean* sebelum lebih besar daripada *mean abnormal return* sesudah, demikian juga dengan hasil uji statistik dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan perbedaan *abnormal return* yang tidak signifikan.

Kak kunci: *Merger, Akuisisi, Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Merger dan akuisisi merupakan strategi yang populer dilakukan oleh perusahaan. Merger dan akuisisi dilakukan dengan tujuan untuk peningkatan penjualan dan penghematan operasi,

perbaikan manajemen, pengaruh informasi, pertumbuhan perusahaan, pengalihan kekayaan, alasan-alasan pajak, diversifikasi, keuntungan-keuntungan leverage, dan alasan pribadi (Martono dan Harjito, 2005: 347-349). Perusahaan yang

melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2010 dan telah memberikan notifikasi atau pemberitahuan kepada KPPU meningkat daripada tahun 2008 dan 2009. Jumlah surat pernyataan efektif terkait dengan aksi korporasi berupa penggabungan usaha dan penawaran tender yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) yang meningkat di tahun 2010.

Kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja keuangan dan kinerja pasar. kinerja keuangan dapat dihitung dari *Return On Investment* (ROI) dan *Earning Per Share* (EPS). ROI dan EPS digunakan karena kedua rasio menunjukkan tingkat profitabilitas atau keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan ROI dan EPS setelah melakukan merger dan akuisisi. Semakin tingginya ROI dan EPS memberikan gambaran bahwa keuntungan yang dihasilkan dan diberikan kepada investor juga tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan berhasil.

Kinerja pasar dapat diketahui dengan menghitung *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual dengan *expected return* (Tandelilin, 2010:571). Adanya *abnormal return* menunjukkan apakah terdapat respon pasar terhadap informasi berupa merger dan akuisisi. Respon pasar dapat berupa respon positif (apabila informasi dianggap kabar baik) dan sebaliknya, respon pasar dapat berupa respon negatif (apabila informasi dianggap kabar buruk).

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka permasalahan yang dibahas penulis adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan ROI yang signifikan pada perusahaan pengambilalih sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Apakah terdapat perbedaan EPS yang signifikan pada perusahaan pengambilalih sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan pengambilalih sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

KAJIAN PUSTAKA

Merger dan Akuisisi

Merger merupakan sebuah penggabungan usaha dimana aset dan kewajiban dari perusahaan yang diambilalih digabungkan dengan aset dan

kewajiban perusahaan yang mengambilalih tanpa menambah komponen organisasi (Baker dkk, 2013:6). Akuisisi lebih merupakan sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan (Sudarsanam, 1991:1). Martono dan Harjito (2005: 345-349) mengemukakan bahwa tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi antara lain: 1) Peningkatan penjualan dan penghematan operasi, 2) Perbaikan manajemen, 3) Pengaruh Informasi, 4) Pertumbuhan perusahaan, 5) Pengalihan kekayaan, 6) Alasan-alasan pajak, 7) Diversifikasi, 8) Keuntungan-keuntungan Leverage, 9) Alasan pribadi. Merger dan akuisisi dibagi menjadi beberapa jenis. Widjaja (2002:48) menggolongkan merger menjadi merger konglomerat (*conglomerate merger*), merger dalam suatu grup, merger horizontal dan merger segitiga. Widjaja (2002:50) membagi akuisisi menjadi dua golongan, yaitu akuisisi horizontal dan vertikal serta akuisisi internal dan eksternal.

Analisis Kinerja Keuangan

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan (Syamsuddin, 2007:37). Analisa laporan keuangan menggunakan rasio merupakan hal yang sangat umum dilakukan di mana hasilnya akan memberikan pengukuran relatif dari operasi perusahaan dan memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan jangka pendek (Syamsuddin, 2007:37).

Return On Investment (ROI)

ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2007:63). Formula perhitungannya adalah:

$$ROI = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Earning Per Share (EPS)

EPS merupakan gambaran jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Para pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2007:66). EPS dapat dihitung dengan cara:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak} - \text{Saham preferen}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Return

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:102). Tandelilin membagi *return* menjadi dua, yaitu *return* aktual (*realized return*) dan *return* harapan (*expected return*). *Return* aktual merupakan *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* harapan merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual dengan *return* harapan di seputar pengumuman. *Abnormal return* dari setiap perusahaan disekitar tanggal pengumuman merger dan akuisis dihitung, dan signifikansi statistik serta besarnya *abnormal return* tertentu dinilai guna menentukan dampak informasi yang baru dirilis. *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$RTN_i = R_i - E(R_i)$$

(Tandelilin, 2010:571), dengan

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1} + D_t}{P_{i,t-1}}$$

(Jogiyanto, 2013: 237)

$$E(r_i) = r_f + \beta_i [E(r_m) - r_f]$$

(Bodie, Kane, dan Marcus, 2014:307), dengan

$$\beta_i = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2} \text{ (Halim, 2005:85)}$$

Keterangan:

- R_i : *return* aktual
- $E(R_i)$: *return* harapan
- $R_{i,t}$: *return* aktual
- $P_{i,t}$: harga saham i pada hari ke t
- $P_{i,t-1}$: harga saham i pada hari ke t-1
- D_t : Dividen
- $E(R_i)$: tingkat pengembalian yang diharapkan atas efek i
- r_f : return bebas risiko
- β_i : kepekaan tingkat pengembalian efek i terhadap tingkat pengembalian indeks pasar
- r_m : return indeks pasar (IHSG)
- X : return IHSG
- Y : return aktual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*) dengan pendekatan kuantitatif untuk mengukur reaksi pasar dari pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan pengambilalih. Populasi penelitian berjumlah 9 perusahaan dengan 2 perusahaan sampel yang terpilih berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan. Kedua sampel adalah:

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kode	Perusahaan Pengambilalih	Perusahaan Target
INPP	PT Indonesian Paradise Property Tbk	PT Tirta Saga Wangi
ASII	PT Bank Permata Tbk	PT GE Finance Indonesia

Sumber: Data Diolah (2015)

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, sumber data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data adalah dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang diperoleh melalui dokumen-dokumen (Usman dan Akbar, 2009: 52-69). Analisis data dilakukan dengan dua langkah. Langkah pertama dengan uji normalitas dan langkah kedua dengan uji hipotesis. Sebelum melakukan uji normalitas, perusahaan sampel dihitung tingkat ROI, EPS, dan *abnormal return*. Hasil perhitungan tersebut kemudian diuji normalitasnya menggunakan *kolmogorov smirnov test*. Hasil uji normalitas akan menunjukkan apakah sampel berdistribusi normal atau tidak. Sampel yang berdistribusi normal akan diuji menggunakan *paired sample t test*, sedangkan sampel yang berdistribusi tidak normal akan diuji menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penyajian Data

Penelitian ini menghitung ROI, EPS dan *abnormal return* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. ROI dan EPS dihitung berdasarkan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan, dihitung selama delapan tahun, yaitu empat tahun sebelum dan empat tahun sesudah merger dan akuisisi. Berikut adalah ringkasan hasil perhitungan ROI dan EPS:

Tabel 2. Ringkasan ROI dan EPS

Tahun	INPP		BNLI	
	ROI (%)	EPS	ROI (%)	EPS
2006	-2,562	-2,900	0,823	40,225
2007	-0,394	-0,282	1,270	64,447
2008	1,509	1,107	0,837	58,427
2009	0,723	1,498	0,857	62,005
Rata-rata	-0,181	-0,144	0,947	56,276

2011	0,124	0,870	1,172	128,063
2012	0,636	1,816	1,040	150,477
2013	1,339	4,063	0,984	161,657
2014	1,349	1,697	0,889	134,326
Rata-rata	0,862	2,112	1,021	143,631

Sumber: Data Diolah (2015)

Tabel 2 menunjukkan tingkat ROI dan EPS PT Indonesian Paradise Property Tbk (INPP) dan PT Bank Permata Tbk (BNLI) selama delapan tahun (empat tahun sebelum merger dan akuisisi dan empat tahun sesudah merger dan akuisisi). Rata-rata ROI perusahaan meningkat setelah melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa rata-rata INPP mengalami peningkatan dari -0,181% menjadi 0,826%. Begitu juga dengan BNLI yang mengalami kenaikan setelah melakukan merger dan akuisisi, yaitu dari 0,947% menjadi 1,021%.

Rata-rata EPS PT Indonesian Paradise Property Tbk dan PT Bank Permata Tbk juga menunjukkan hal yang sama. Rata-rata EPS INPP meningkat dari -0,144, kemudian menjadi 2,112 setelah merger dan akuisisi. Rata-rata EPS BNLI sebelum melakukan merger dan akuisisi adalah 56,276 kemudian naik menjadi 143,631.

Abnormal return perusahaan dihitung terpisah dari ROI dan EPS perusahaan karena perhitungan antara ROI dan EPS dengan *abnormal return* berbeda. ROI dan EPS dihitung berdasarkan laporan keuangan tahunan, sedangkan *abnormal return* dihitung berdasarkan harga saham penutupan harian. Berikut adalah ringkasan hasil perhitungan *abnormal return*:

Tabel 3. Ringkasan Hasil Perhitungan Abnormal Return

Sesudah	INPP	BNLI	Sebelum	INPP	BNLI
30	- 0,007	- 0,042	-30	- 0,095	- 0,012
29	0,004	- 0,022	-29	0,000	- 0,012
28	- 0,002	- 0,009	-28	- 0,105	0,000
27	- 0,002	0,003	-27	0,118	- 0,006
26	- 0,002	- 0,015	-26	0,000	0,011
25	- 0,002	- 0,015	-25	0,105	0,000

Sesudah	INPP	BNLI	Sebelum	INPP	BNLI
24	- 0,002	0,003	-24	0,048	0,028
23	- 0,002	0,009	-23	0,045	0,016
22	- 0,052	0,009	-22	0,000	0,000
21	- 0,002	- 0,038	-21	0,000	0,011
20	- 0,002	- 0,025	-20	0,000	0,027
19	- 0,002	- 0,014	-19	0,000	0,036
18	- 0,002	0,032	-18	0,000	0,000
17	0,110	- 0,019	-17	0,044	0,021
16	0,200	- 0,003	-16	0,083	- 0,026
15	- 0,257	- 0,003	-15	0,038	0,010
14	- 0,002	0,020	-14	0,007	- 0,021
13	- 0,002	0,003	-13	- 0,044	- 0,054
12	- 0,002	- 0,008	-12	0,046	- 0,029
11	- 0,002	- 0,003	-11	0,037	0,011
10	- 0,002	0,026	-10	0,014	- 0,029
9	- 0,002	0,015	-9	0,000	- 0,012
8	0,051	- 0,019	-8	0,070	0,053
7	- 0,002	0,026	-7	0,013	0,005
6	0,048	- 0,019	-6	0,032	0,028
5	- 0,002	- 0,008	-5	0,000	0,011
4	- 0,002	- 0,029	-4	0,000	0,010

3	0,021	- 0,018	-3	0,000	- 0,016
2	0,040	- 0,002	-2	- 0,187	- 0,006
1	- 0,002	0,024	-1	0,308	0,005
Jumlah	0,125	- 0,143	Jumlah	0,577	0,059
Rata-rata	0,004	- 0,005	Rata-rata	0,019	0,002

Sumber: Data Dioalh (2015)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* INPP dan BNLI menurun. Rata-rata INPP menurun dari 0,019 menjadi 0,004. Rata-rata *abnormal return* BNLI juga menurun dari 0,002 menjadi -0,005.

Jumlah *abnormal return* juga mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi. Jumlah *abnormal return* INPP sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,577 menurun menjadi 0,125 setelah merger dan akuisisi. Jumlah *abnormal return* BNLI sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,059 menurun menjadi -0,143 setelah merger dan akuisisi.

Analisis Data

1. Uji Normalitas

Hasil perhitungan ROI, EPS dan *abnormal return* dihitung distribusi normalitasnya dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov Test* dengan tingkat kepercayaan 95% atau taraf signifikansi (α) = 0,05. Hasil uji ini dapat diketahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Berikut adalah ringkasan hasil uji normalitas ROI, EPS, dan *abnormal return*:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROI	EPS	AR
N		16	16	120
Normal	Mean	,6622	50,4685	,00515813
Parameters	Std.	5	0	3
a,b	Deviati on	,9822	60,8451	,05433773
	on	86	64	46
Most	Absolut e	,302	,277	,192
Extreme	Positive	,194	,277	,181
Differences	Negativ e	-,302	-,190	-,192
Kolmogorov-Smirnov		1,207	1,109	2,106
Z				
Asymp. Sig. (2-tailed)		,108	,171	,000

Sumber: Output SPSS (2015)

Tabel 4 menunjukkan ringkasan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi (α) = 0,05. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa Sig. ROI sebesar 0,108, Sig. EPS sebesar 0,171, dan Sig. *Abnormal return* sebesar 0,000. Sig. ROI dan EPS > α (0,05), dengan demikian H_0 untuk ROI dan EPS diterima, maka data berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal selanjutnya akan diuji dengan menggunakan *Paired Sample t test*. Sig. *Abnormal return* < α (0,05), sehingga H_0 ditolak, dan menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Untuk uji hipotesis *abnormal return* akan dilakukan dengan uji *wilcoxon signed rank test*.

2. Uji Hipotesis 1

Berikut adalah hasil uji *paired sample t test* dengan bantuan SPSS 21:

Tabel 5. Paired sample statistic Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ROISebelum	,38288	8	1,313196	,464285
ROI Sesudah	,94163	8	,405867	,143496

Sumber: Output SPSS (2015)

Dari tabel 5 dapat diperoleh hasil analisis bahwa tingkat mean (rata-rata) ROI sebelum merger dan akuisisi adalah 0,38288 dan mean ROI sesudah merger dan akuisisi adalah 0,94163. Hasil uji tampak bahwa mean ROI sesudah lebih besar daripada mean ROI sebelum merger dan akuisisi.

Tabel 6. Paired Sample t Test ROI Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
Pair 1 ROISebelum	-	,955884	,337956	Lower
ROI Sesudah	,558750			-1,357889

	Paired Differences	t	df	Sig. (2-tailed)
	95% Confidence Interval of the Difference			
	Upper			
Pair 1 ROISebelum	-,240389	-	7	,142
ROI Sesudah		1,653		

Sumber: Output SPSS (2015)

Hasil uji statistik dengan *paired sample t test* tidak dapat membuktikan bahwa perbedaan besarnya ROI perusahaan pengambilalih antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berbeda signifikan secara statistik. Hasil ini dapat dilihat dari tabel 6 yang menunjukkan bahwa Asym. Sig (2-tailed) adalah 0,142. Sig. 0,142 > α (0,05). Sig. > α menunjukkan bahwa H_0 diterima. Penerimaan H_0 menyimpulkan bahwa pernyataan mengenai adanya tingkat perbedaan ROI perusahaan pengambilalih antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak dapat diterima.

3. Uji Hipotesis 2

Uji hipotesis 2 dilakukan untuk menguji/membuktikan pernyataan mengenai adanya perbedaan tingkat EPS pada perusahaan pengambilalih antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. berikut adalah hasil uji *paired sample t test*:

Tabel 7. Paired Sample Statistic
Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 EPSSebelum	28,06588	8	31,030430	10,970914
EPSSesudah	72,87113	8	76,309291	26,979409

Sumber: Output SPSS (2015)

Tabel 7 merupakan hasil *paired sample statistic*. Dari tabel 7 diketahui bahwa tingkat mean EPS sebelum adalah sebesar 28,065, sedangkan mean EPS sesudah adalah 72,87113. Hasil uji tampak bahwa mean EPS sesudah lebih tinggi daripada mean EPS sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Tabel 8. Paired Sample t Test EPS
Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower
Pair 1	EPSSebelum - EPSSesudah	44,805250	46,245840	16,350373	-83,467739

Paired Samples Test

	Paired Differences	t	df	Sig. (2-tailed)
	95% Confidence Interval of the Difference			

	Upper			
Pair 1 EPSSebelum - EPSSesudah	-6,142761	-	7	,029

Sumber: Output SPSS (2015)

Hasil dengan uji *paired sample t test* dapat membuktikan bahwa perbedaan besarnya perusahaan pengambilalih antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berbeda signifikan secara statistik. Hal ini dapat dilihat dari tabel 8 yang menunjukkan hasil uji *paired sample t test* EPS dengan program SPSS 21. Tabel 8 menunjukkan hasil Asymp. Sig (2-tailed) < α , yaitu 0,029 < 0,05, dengan demikian H_0 ditolak. Hasil ini membuktikan bahwa pernyataan tentang adanya perbedaan tingkat EPS pada perusahaan pengambilalih antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dapat diterima.

4. Uji Hipotesis 3

Uji hipotesis 3 dilakukan untuk menguji/membuktikan pernyataan tentang adanya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan pengambilalih antara sebelum dan sesudah perusahaan mempublikasikan kegiatan merger dan akuisisinya. Uji hipotesis yang digunakan adalah uji nonparametrik *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 9. Descriptive Statistic
Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ARSebelum	60	,009650	,0593672	-,1875	,3077
ARSesudah	60	-,000278	,0485206	-,2566	,1997

Sumber: Output SPSS (2015)

Dari tabel 9 diketahui bahwa mean *abnormal return* sebelum adalah 0,009650, sedangkan mean *abnormal return* sesudah adalah -0,000278. Dari tabel 9 tampak bahwa mean *abnormal return* sebelum lebih besar daripada mean *abnormal return* sesudah.

Tabel 10. Ranks Abnormal Return
Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	39 ^a	28,13	1097,00
Positive Ranks	21 ^b	34,90	733,00
Ties	0 ^c		
Total	60		

Sumber: output SPSS (2015)

Tabel 10 merupakan *ranks* dari *abnormal return*. Tabel 10 memaparkan nilai *mean ranks* dan *sum ranks* dari sampel. Dari tabel terlihat bahwa nilai negatif berjumlah 39 dan nilai positif berjumlah 21.

Tabel 11. Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return

Test Statistics ^a	
	ARSesudah - ARSebelum
Z	-1,340 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,180

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Output SPSS (2015)

Hasil uji *wilcoxon signed rank test* tidak dapat membuktikan bahwa perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berbeda signifikan secara statistik. Hal ini dilihat dari tabel 11 yang menunjukkan hasil uji *wilcoxon signed rank test* atas *abnormal return*. Hasil menunjukkan bahwa Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,180. Hasil Asymp. Sig. (2-tailed) $> \alpha$, dimana $0,180 > 0,05$. Hasil ini menyimpulkan bahwa H_0 diterima. Penerimaan H_0 ini membuktikan bahwa secara statistik, *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah merger dan akuisisi tidak memiliki perbedaan.

Analisis dan Interpretasi

Hasil analisis yang dilakukan dengan program SPSS 21 pada tabel 5 menjelaskan bahwa *Return On Investment* (ROI) sesudah merger dan akuisisi tampak lebih besar daripada ROI sebelum merger dan akuisisi. hal ini tampak dari mean ROI sesudah ($0,94163$) $>$ ROI sebelum ($0,38288$). Hal tersebut menunjukkan bahwa merger dan akuisisi memberikan efek positif dalam meningkatkan ROI, namun uji beda menunjukkan bahwa perbedaan ROI tidak signifikan secara statisitik. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa “terdapat perbedaan ROI pada perusahaan pengambilalih sebelum dan sesudah merger dan akuisisi” ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan Asymp. Sig. (2-tailed) $> \alpha$ dengan $0,142 > 0,05$, maka H_0 diterima.

Hasil analisis *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan bahwa EPS sebelum lebih besar daripada EPS sesudah merger dan akuisisi. Pada tabel 7 menggambarkan bahwa mean EPS sesudah lebih besar daripada mean EPS sesudah lebih besar daripada mean EPS sebelum, yaitu $72,872 >$

$28,066$. Hasil analisis dengan uji beda berpasangan menunjukkan bahwa secara statistik tingkat EPS berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan pada tabel 8 bahwa Sig. (2-tailed) sebesar $0,029 < \alpha$ ($0,05$). Mean EPS sesudah $>$ mean EPS sebelum sejalan dengan hasil uji beda ROI yang juga menunjukkan bahwa mean ROI sesudah $>$ mean ROI sebelum. Hal ini karena antara EPS dan ROI sama-sama mengacu pada laba setelah pajak. Adanya perbedaan EPS secara signifikan menunjukkan bahwa terjadi peningkatan efisiensi secara keseluruhan, dengan demikian tujuan investor untuk mendapatkan laba per lembar saham yang lebih besar dari proses merger dan akuisisi dapat diterima.

Hasil uji beda berpasangan menunjukkan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah tidak berbeda secara signifikan. Hal ini juga ditunjukkan dengan tabel 9 bahwa *mean abnormal return* sebelum sebesar $0,009650$ dan *mean abnormal return* sesudah sebesar $-0,000278$, maka *mean abnormal return* sebelum $>$ *mean abnormal return* sesudah. *Abnormal return* perusahaan yang tidak memiliki perbedaan yang signifikan secara statistik ditunjukkan dengan Asymp. Sig. (2-tailed) $0,180$. Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari α , maka H_0 diterima. Penerimaan H_0 ini menjelaskan bahwa pasar tidak bereaksi signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. *Abnormal return* perusahaan yang tidak memiliki perbedaan secara signifikan menggambarkan bahwa pasar tidak memberikan respon positif atas pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan. Adanya *abnormal return* yang tidak berbeda setelah pengumuman merger dan akuisisi dilakukan dapat disebabkan karena bocornya informasi merger dan akuisisi perusahaan, sehingga pasar tidak terkejut dengan pengumuman merger dan akuisisi tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penilaian merger dan akuisisi dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan kinerja keuangan dan pendekatan kinerja pasar. Pendekatan kinerja keuangan yaitu dengan perhitungan ROI dan EPS yang merupakan hasil kalkulasi atas capaian perusahaan atas dasar laporan keuangan. Berbeda dengan pendekatan kinerja pasar yang ditunjukkan oleh harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa:

1. Hasil perhitungan terhadap ROI menunjukkan peningkatan setelah merger dan akuisisi. Hasil analisis dengan SPSS 21 menunjukkan nilai mean ROI sesudah merger dan akuisisi > mean ROI sebelum merger dan akuisisi, namun secara statistik dengan menggunakan uji *paired sample t test* menunjukkan perbedaan ROI yang tidak signifikan.
2. Hasil perhitungan pada EPS menunjukkan nilai peningkatan setelah merger dan akuisisi. Hasil analisis menggunakan SPSS 21 menunjukkan *mean* EPS sesudah merger dan akuisisi > *mean* EPS sebelum merger dan akuisisi, hasil uji statistik dengan uji *paired sample t test* juga menunjukkan perbedaan EPS yang signifikan.
3. Hasil perhitungan untuk *abnormal return* menunjukkan terjadinya penurunan setelah merger dan akuisisi. Hasil analisis dengan SPSS 21 menunjukkan nilai *mean abnormal return* sebelum merger dan akuisisi > *mean abnormal return* sesudah, demikian juga dengan hasil statistik dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan perbedaan *abnormal return* yang tidak signifikan.

Perhitungan *Return On Investment* (ROI) dan *Earning Per Share* (EPS) mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi, namun secara statistik tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena jumlah sampel yang digunakan sangat kecil. Jumlah sampel sangat kecil karena hanya dua perusahaan yang terpilih menjadi sampel, sedangkan untuk uji statistik, jumlah *n* minimal adalah 30. Masa penelitian juga dirasa cukup singkat karena hanya dilakukan selama 9 tahun, yaitu empat tahun sebelum, tahun merger dan akuisisi, dan empat tahun setelah merger dan akuisisi. Masa penelitian yang cukup singkat dirasa kurang karena untuk mengetahui hasil merger dan akuisisi pada kinerja keuangan dapat diketahui dalam jangka panjang.

Saran

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kegiatan merger dan akuisisi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan masukan bagi pihak yang berkepentingan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, saran yang dapat diberikan adalah:

1. Bagi investor yang melakukan investasi saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi memerlukan analisis secara mendetail terhadap dampak merger dan akuisisi yang

tidak hanya ditunjukkan dengan harga pasar saham, tetapi juga atas prospek pendapatan perusahaan dalam jangka panjang.

2. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti dapat memperpanjang masa pengamatan, sehingga mendapatkan gambaran yang lebih baik mengenai hasil merger dan akuisisi. Peneliti juga dapat berfokus pada satu sektor jenis usaha perusahaan, sehingga dapat menggambarkan ROI, EPS dan *abnormal return* suatu sektor usaha yang melakukan merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, Richard E, dkk. 2013. *Akuntansi keuangan lanjutan (perspektif Indonesia)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, dan Marcus, Alan J. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Diterjemahkan oleh Romi Bhakti Hartarto dan Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPPE.
- Martono dan Harjito, D. Agus. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi 5. Yogyakarta: Ekonosia.
- Sudarsanam. 1999. *The essence of merger and acquisition*. Diterjemahkan oleh Ir. Rahmad Herutomo. Yogyakarta: Andi.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen keuangan perusahaan (konsep aplikasi dalam: perencanaan, pengawasan, dan pengambilan keputusan)*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan investasi: teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Usman, Husaini dan Akbar, Purnomo Setiady. 2009. *Metodologi penelitian sosial*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Widjaja, Gunawan. 2002. *Merger dalam perspektif monopoli*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.