

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan
dan *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Mayang Rahma Sabila
Nomor Mahasiswa : 16311075
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2020

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan
dan *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika,
Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Mayang Rahma Sabila
Nomor Mahasiswa : 16311075
Program studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 06 Februari 2020

Penulis,



Mayang Rahma Sabila

Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan
dan *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nama : Mayang Rahma Sabila

Nomor Mahasiswa : 16311075

Program studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 06 Februari 2020

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Nurfauziah, Dra., M.M.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh : **MAYANG RAHMA SABILA**

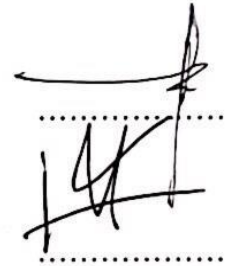
Nomor Mahasiswa : **16311075**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 10 Maret 2020

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Fauziah, Dra., MM.

Penguji : Kartini, Dra., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

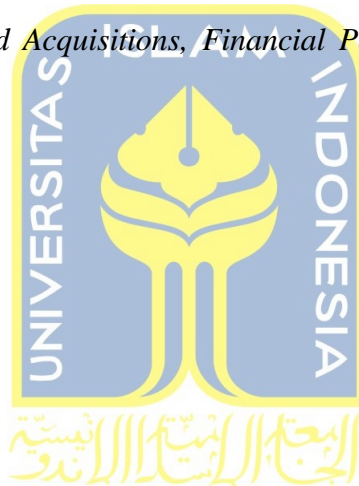
*“WHERE THERE’S A WILL,
THERE’S A WAY”*



ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of Merger and Acquisitions on the Financial Performance and Return on Stock in the go public companies. The Financial Performance is measured using CR (Current Ratio), DER (Debt to Equity Ratio), TATO (Total Asset Turnover) and ROA (Return on Assets), while Return on Stock is measured using AR (Abnormal Return). The population in this study is all companies that are listed on the IDX (Indonesia Stock Exchange) from 2015-2017. This study uses purposive sampling as the sampling technique and obtains 21 companies as the sample. The method that is used in this study is the paired sample *t* test. The data analysis technique that is used in this study is descriptive statistics analysis using Eviews. The results of this study indicates that merger and acquisitions have no significant impact on the companies' financial performance and return on stock.*

Keywords: *Merger and Acquisitions, Financial Performance, Return on Stock, Abnormal Return.*



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan dan *Return Saham* Perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), TATO (*Total Asset Turnover*), dan ROA (*Return on Assets*), sedangkan *return saham* diukur dengan AR (*Abnormal Return*). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam periode 2015-2017. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan mendapatkan 21 perusahaan sebagai sampel. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata-rata (*paired sample t test*). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dengan menggunakan Eviews. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan *return saham*.

Kata kunci: Merger dan Akuisisi, Kinerja Keuangan, *Return Saham*, *Abnormal Return*



KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini tanpa kurang satu hal apapun. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada junjungan Nabi besar agung Nabi Muhammad SAW dan para sahabatnya sehingga kita bisa berada di zaman yang di ridhoi oleh Allah SWT.

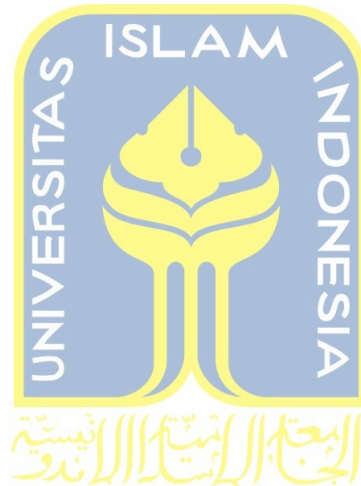
Skripsi yang berjudul “Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan dan *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” adalah tugas akhir yang penulis teliti untuk mendapatkan gelar Strata-1 pada Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu menyelesaikan skripsi ini, yaitu:

1. Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya serta kesehatan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan maksimal.
2. Orang tua tercinta, Bapak dan Ibu, yang tidak pernah berhenti untuk memberikan doa, semangatnya dan kasih sayangnya kepada penulis hingga saat ini. Terima kasih banyak pak, bu. Semoga sehat selalu.
3. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Anjar Priyono, Ph.D. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

5. Ibu Nurfauziah, Dra., M.M. selaku Dosen Pembimbing yang selalu sabar dan meluangkan waktunya untuk membimbing serta memberikan ilmu-ilmunya yang tiada henti.
6. Winardi Triasa Putra yang selalu setia berada di sisi penulis baik sedang marah atau gembira, terima kasih selalu memberikan warna – warni di setiap hari penulis di masa – masa akhir perkuliahan ini, dan terima kasih atas waktu-waktu di *beehive* nya.
7. PCNG (Anyak, Modis, Andre, Abdul, Mifta, Ilham, Dicky, Faiq, Danny, Bagus, Unus, dan Mus), walaupun kalian selalu *come and go*, tapi percayalah, kalian tetap di hati.
8. Keluarga *ERP Lab. Assistants* (Tiara, Bella, Diah, Andre, Faiq, Amir, Aldi, Dimas, Bang Ardin, dan Alfa), teman-teman *snack-oriented* ku, pencinta nila bakar dan jejamuran.
9. Departmen *Administration Management Community* FBE UII (Rizqa dan Rere) yang menemaniku di dunia persuratan dan perproposalan duniawi ini.
10. Keluarga Besar *Management Community* FBE UII selama periode 2016/2017 – 2019/2020 yang tidak bisa disebutkan satu-satu.
11. Keluarga selama masa KKN, Unit 298 (Vuan, Putri, Audina, Mba Angel, Karel, Yugsa, dan Bang Dalu) yang hidup bersama dengan penulis selama 1 bulan lamanya, walaupun setelahnya masih ‘kadang-kadang’ kumpul.
12. Teman satu bimbingan (Dona, Tiara, Helfah, dan Caca), jalan kita memang berbeda, tapi tetap satu tujuan, sukses!

13. Teman-teman *Management* 2016 dan pihak-pihak yang sudah membantu dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga kebaikan yang diberikan oleh seluruh pihak yang terlibat nantinya akan diberikan balasan yang melimpah serta rahmat yang diberikan Allah SWT. Penulis sadar jika dalam mengerjakan skripsi ini masih banyak kekurangannya serta kelemahannya. Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi penulis maupun pihak lainnya.



Yogyakarta, 06 Februari 2020

Mayang Rahma Sabila

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Motto.....	vi
Abstraksi.....	vii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Merger dan Akuisisi.....	8
2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi.....	8
2.1.2 Jenis Merger dan Akuisisi.....	9
2.1.3 Motif Merger dan Akuisisi.....	9



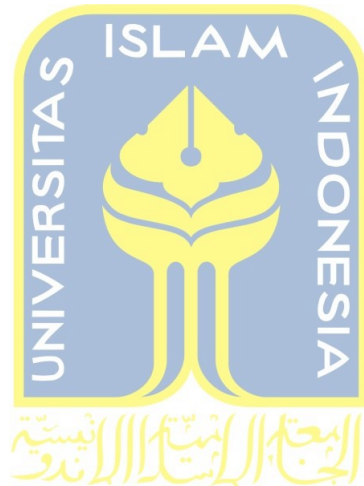
2.2 Kinerja Keuangan.....	15
2.2.1 Rasio Likuiditas.....	16
2.2.2 Rasio Solvabilitas.....	16
2.2.3 Rasio Aktivitas.....	17
2.2.4 Rasio Profitabilitas.....	17
2.3 <i>Return</i> Saham.....	18
2.4 Formulasi Hipotesis	19
2.4.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan.....	19
2.4.1.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas.....	19
2.4.1.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas.....	20
2.4.1.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas.....	21
2.4.1.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas.....	22
2.4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham.....	23
2.5 Kerangka Penelitian.....	25
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	26
3.1.1 Variabel Independen.....	26
3.1.1.1 Merger dan Akuisisi.....	26
3.1.2 Variabel Dependen.....	26
3.1.2.1 Kinerja Keuangan (Y1)	26
3.1.2.2 <i>Return</i> Saham (Y2)	29
3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	31
3.3 Populasi dan Sampel.....	31

3.4 Metode Analisis Data.....	32
3.4.1 Statistik Deskriptif.....	32
3.4.2 Uji Hipotesis.....	32
3.4.2.1 Uji Beda Dua Rata-Rata (<i>Paired Sample T-Test</i>)	32
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	35
4.2 Hasil Uji Hipotesis.....	39
4.2.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas.....	39
4.2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas.....	41
4.2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas.....	42
4.2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas.....	44
4.2.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Return Saham</i>	46
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan Penelitian.....	48
5.2 Saran.....	49
Daftar Pustaka.....	51
Lampiran.....	54

DAFTAR TABEL

Tabel

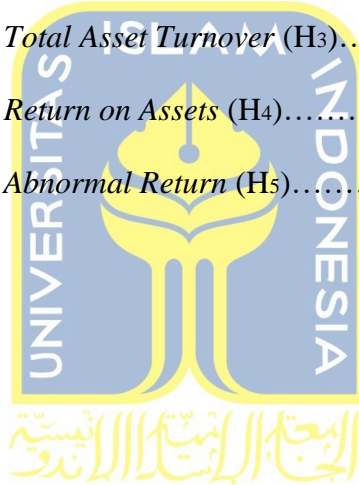
4.1 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	36
4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan.....	39
4.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan.....	41
4.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan.....	43
4.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan.....	44
4.6 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Return Saham</i>	46



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Sampel Perusahaan.....	54
2. Perhitungan Variabel Kinerja Keuangan.....	56
3. Perhitungan Variabel <i>Return Saham</i>	57
4. Hasil Statistik Deskriptif.....	59
5. Hasil Uji Hipotesis <i>Current Ratio</i> (H ₁)	60
6. Hasil Uji Hipotesis <i>Debt to Equity Ratio</i> (H ₂)	61
7. Hasil Uji Hipotesis <i>Total Asset Turnover</i> (H ₃).....	62
8. Hasil Uji Hipotesis <i>Return on Assets</i> (H ₄).....	63
9. Hasil Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i> (H ₅).....	64



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai tujuan ini, tentu berbagai hal harus dilakukan oleh perusahaan, salah satunya dengan melakukan strategi restrukturisasi perusahaan. Restrukturisasi perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, seperti perubahan visi, pemasangan atau perubahan teknologi, perubahan budaya perusahaan, penggantian anggota direksi atau komisaris, atau yang cukup terkenal di kalangan pelaku bisnis, yaitu Merger dan Akuisisi.

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyebutkan merger sebagai penggabungan dan akuisisi sebagai pengambilalihan. Berdasarkan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007, “Penggabungan merupakan perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih dengan tujuan untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada, sehingga mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.” Sebaliknya, “Pengambilalihan merupakan perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan dengan tujuan untuk mengambil alih saham Perseroan sehingga mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.”

Merger dan Akuisisi sedang tren di kalangan pelaku bisnis, termasuk di Indonesia. Sepanjang tahun 2019, banyak perusahaan publik Indonesia yang menggunakan strategi ini sebagai pilihan mereka untuk melakukan ekspansi bisnis. Ayuningtyas (2019) menemukan bahwa ada setidaknya 10 perusahaan publik yang tercatat melakukan Merger dan Akuisisi atau sebaliknya, diambil alih oleh perusahaan lain. Pada 15 Januari 2019, PT Industrial Bank of Korea (IBK) resmi menjadi pemegang saham pengendali atau dengan kata lain mengakuisisi PT Bank Agris Tbk (AGRS) dengan membeli 95,79% atau setara 5,03 miliar dengan harga pembelian Rp 288/saham, sehingga total transaksi mencapai Rp 1,14 triliun. Selanjutnya, pada akhir Januari, IBK juga melakukan transaksi pembelian atas 1,17 miliar saham PT Bank Mitra Niaga Tbk (NAGA) dengan harga pembelian 409/saham. Ini berarti total transaksi senilai Rp 478,53 miliar. NAGA kemudian akan dilebur ke dalam AGRS dengan nama barunya yakni PT Bank IBK Indonesia Tbk yang diharapkan selesai pada 31 Juli 2019. Selain IBK, PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) pada 16 April 2019 resmi mengumumkan telah mengakuisisi PT Bank Royal Indonesia melalui anak usahanya BCA Finance dengan membeli 2,87 juta saham. Manajemen perusahaan mengatakan transaksi akuisisi Bank Royal mencapai Rp 1,007 triliun dan transaksi ini tidak termasuk dalam transaksi material. Ada 4 sektor di luar perbankan yang diprediksi menjadi target Merger dan Akuisisi yang menarik minat investor global, baik investor strategis maupun *private equity*, yaitu sektor *health care, life and science*, teknologi, media dan hiburan, dan pendidikan (Saleh 2019).

Strategi Merger dan Akuisisi membuat perusahaan tidak perlu membangun

bisnisnya dari awal, sehingga sangat menghemat waktu dalam melakukan penetrasi pasar. Selain itu, Merger dan Akuisisi adalah salah satu upaya perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Rudianto (2013), kinerja keuangan merupakan *output* atau prestasi yang sudah dicapai oleh manajerial perusahaan dalam kaitannya dengan pengelolaan aset yang efektif yang dilakukan selama suatu periode tertentu. Analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis yang sering digunakan dalam melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan (Sipahelut, Murni, & Rate 2017).

Merger dan Akuisisi kerap dilakukan para pelaku bisnis karena dianggap dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang, yang kemudian diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*), yang merupakan salah satu tujuan utama manajemen. Merger dan Akuisisi juga diharapkan dapat meningkatkan *return* saham. Menurut Fahmi (2013), *return* saham adalah laba yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah diinvestasikan. Pengharapan menggambarkan sesuatu *capital gain/loss* dan *yield*.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap kinerja keuangan sudah dilakukan. Mardianto, Christian, & Edi (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan”, melakukan penelitian mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, dan menemukan bahwa secara umum kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara empiris, merger dan akuisisi tidak dapat menjadi

salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan pertumbuhan profitabilitas ataupun perbaikan likuiditas secara jangka pendek bagi perusahaan. Hasil yang serupa juga didapatkan oleh Dewi & Suryantini (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi”, menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan lima rasio keuangan yaitu CR, ROA, DER, TATO, PER tidak berbeda secara signifikan sesudah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Leepsa & Mishra (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “*Post Merger Financial Performance: A Study with Reference to Select Manufacturing Companies in India*”, menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan membaik setelah merger dan akuisisi, namun tidak signifikan secara statistik. Namun, berbeda dengan ketiga penelitian ini, penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Hamidah & Noviani (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi”, menemukan bahwa terdapat perbedaan rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar, sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan. Selain itu, Sinha (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “*Measuring Post Merger and Acquisition Performance: An Investigation of Select Financial Sector Organization in India*”, menemukan bahwa lebih dari setengah perusahaan di India yang melakukan merger dan akuisisi mengalami peningkatan kinerja keuangan setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Selain itu, pada penelitian yang dilakukan oleh Khan (2011) yang berjudul “*Merger and Acquisitions (M&As) in the Indian Banking Sector in Post Liberalization Regime*”, yang membahas mengenai dampak dari merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan

di India, menunjukkan bahwa ada kenaikan signifikan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Hal yang sama juga dihasilkan pada penelitian oleh Devarajappa (2012) yang berjudul “*Mergers in Indian banks: A study on mergers of HDFC Bank Ltd and Centurion Bank of Punjab Ltd*”, menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami kenaikan signifikan setelah terjadinya merger dan akuisisi.

Selain itu, penelitian mengenai pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap *return* saham (*abnormal return*) juga sudah pernah dilakukan. Mei & Sun (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “*Event Analysis of The Impact of Mergers and Acquisitions on The Financial Performance of the U.S. Forest Products Industry*”, menemukan bahwa setelah melakukan Merger dan Akuisisi, *cumulative abnormal return* meningkat, semua perusahaan sebagai sebuah kelompok berkisar dari 1,66% untuk 15 hari *event window* sampai 3,03% untuk 3 hari *event window*. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Kiesel, Ries, & Tielmann (2017) yang berjudul “*The Impact of Mergers and Acquisitions on Shareholders' Wealth in The Logistics Service Industry*”, menemukan merger berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan. Berbeda dengan hasil yang ditemukan oleh penelitian tersebut, penelitian oleh Tarigan & Pratomo (2015) yang berjudul “*Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*”, menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya, dapat

diketahui bahwa terdapat perbedaan hasil antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Di samping itu, berdasarkan data yang sudah disebutkan di atas, pada tahun 2019 masih banyak perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi sebagai pilihan mereka untuk berekspansi bisnis. Sehingga topik mengenai Merger dan Akuisisi ini masih hangat dan menjadi tren di kalangan pelaku bisnis. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai bagaimana sebenarnya Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan dan *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang diuraikan dalam latar belakang masalah, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang diuraikan dalam rumusan masalah penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menjelaskan pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menjelaskan pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

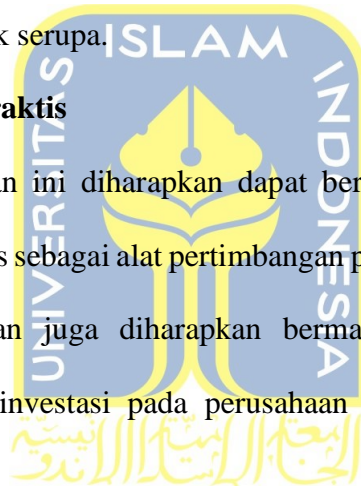
Dari hasil penelitian yang dilakukan, diharapkan akan mendapatkan manfaat diantaranya sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmu yang bermanfaat dalam bidang manajemen keuangan mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan *return* saham. Dan juga sebagai landasan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang akan meneliti topik serupa.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan dan pelaku bisnis sebagai alat pertimbangan penggunaan strategi merger dan akuisisi. Dan juga diharapkan bermanfaat bagi investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Merger dan Akuisisi

2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger berasal dari Bahasa Inggris, yaitu *merger*, yang berarti kombinasi dari dua hal, terutama perusahaan, menjadi satu. Sedangkan akuisisi berasal dari bahasa latin, yaitu *acquirere/acquisitio*, dan Bahasa Inggris, yaitu *acquisition*, yang berarti tindakan pembelian satu perusahaan oleh perusahaan lain dan membeli atau memperoleh aset atau objek.

Dalam buku yang berjudul *Merger dan Akuisisi*, Tarigan, Yenewan, & Natalia (2016), mendefinisikan merger sebagai gabungan antara dua organisasi atau lebih, dimana hanya ada satu perusahaan yang tetap beroperasi. Sedangkan akuisisi merupakan salah satu jenis merger dimana salah satu perusahaan mengambil alih kepemilikan perusahaan lain, sehingga meskipun nama perusahaan yang diakuisisi tetap ada namun kepemilikan perusahaan tersebut telah beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi.

Menurut Robert, Wallace, & Moles (2010), merger atau akuisisi dalam arti perusahaan dapat diartikan sebagai kombinasi dari dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan atau korporasi baru. Perbedaan utama antara merger dan akuisisi terletak pada cara kombinasi kedua perusahaan tersebut. Dalam merger biasanya ada proses negosiasi antara kedua perusahaan sebelum terjadinya kombinasi. Sedangkan dalam akuisisi, proses negosiasi tidak harus terjadi.

2.1.2 Jenis Merger dan Akuisisi

Menurut Tarigan, Yenewan, & Natalia (2016), berdasarkan bentuk korelasi yang terjadi antara dua atau lebih perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, secara garis besar merger dan akuisisi dapat dibedakan menjadi dua kategori, yaitu:

- a. *Related* (berhubungan), yaitu dimana produk/jasa yang ditawarkan masih berhubungan. Contohnya, perusahaan tekstil dengan perusahaan baju. Dalam kategori *related* dibagi lagi menjadi dua, yaitu *vertically related* dan *horizontally related*. Hubungan vertikal ini mengacu pada proses merger akuisisi pada dua perusahaan hulu dan hilir dimana terjadi penggabungan antara produsen/*supplier* dengan distributor atau distributor dengan *retailer*/penjual. Contohnya, Merck dan Merco. Sedangkan hubungan horizontal terjadi jika penggabungan tersebut melibatkan perusahaan yang saling bersaing/*competitor*. Contohnya, Exxon dan Mobil.
- b. *Unrelated* (tidak berhubungan), yaitu dimana produk/jasa yang ditawarkan tidak berhubungan sama sekali. Contohnya, perusahaan makanan dengan perusahaan mebel. Di dalam kategori *unrelated* dikenal pula hubungan konglomerasi (*conglomerate*) dimana satu induk perusahaan mempunyai banyak perusahaan lainnya di berbagai bidang. Contohnya, Phillip Morris dan General Foods.

Beberapa peneliti seperti seperti Hughes (1980) langsung membedakan merger menjadi tiga, yaitu *horizontal*, *vertical*, dan *conglomerate*.

2.1.3 Motif Merger dan Akuisisi

Menurut Tarigan, Yenewan, & Natalia (2016), terdapat dua motif melakukan

merger:

1. *Shareholder gains*, yaitu merger yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang melakukan merger karena merger meningkatkan profit aktual atau profit di masa depan dan dengan demikian pihak yang mencari keuntungan melalui merger adalah pemegang saham. *Shareholder gains* dibagi lagi menjadi 8 motif, yaitu: bertumbuh, sinergi operasional, sinergi keuangan, diversifikasi, integrasi horizontal, integrasi vertikal, peningkatan kinerja manajemen, dan motif pajak.

- a. Motif bertumbuh (*Growth*)

Bertumbuh merupakan motif yang paling umum dan yang paling dasar dalam merger dan akuisisi. Setiap perusahaan pasti memiliki keinginan untuk tumbuh. Pertumbuhan disini dapat diartikan secara luas, seperti: pertumbuhan pendapatan, pertumbuhan profit margin dan pertumbuhan-pertumbuhan yang lainnya.

- b. Motif sinergi operasional (*Operating synergy*)

- *Economic of scale*

Economic of scale dalam perusahaan terjadi apabila rata-rata biaya berkurang seiring dengan meningkatnya total *output*. Dengan kata lain, *economic of scale* terjadi ketika produksi semakin tinggi dan membuat *marginal cost* semakin rendah. *Economic of scale* dapat terjadi melalui merger karena bergabungnya dua perusahaan menghindari terjadinya *double fixed cost* dalam jangka pendek.

- *Economic of scope*

Economic of scope adalah *economic of scale* yang digeneralisasikan pada perusahaan *multi-product* atau perusahaan yang berhubungan dalam suatu rantai *supply*. Suatu *economic of scope* dapat dicapai apabila rata-rata biaya untuk memproduksi dua produk secara terpisah menjadi lebih rendah ketika kedua produk tersebut diproduksi secara bersamaan.

c. Motif sinergi keuangan (*Financial synergy*)

Sinergi keuangan tidak membuat penghematan dalam biaya yang sesungguhnya (penghematan dalam biaya produksi), melainkan penghematan pada *cost of capital*. Perusahaan yang relatif lebih kecil seringkali tidak dapat meminjam sejumlah dana dari bank dengan tingkat suku bunga yang bersaing. Perusahaan tersebut juga mungkin akan mendapat batasan penarikan pinjaman yang lebih rendah. Hal ini terjadi karena adanya peraturan dari bank dalam hal pemberian kredit yang mungkin disebabkan karena kurangnya likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, jumlah aset, ataupun reputasi publik yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

d. Motif diversifikasi/konglomerasi (*Diversification*)

Diversifikasi umumnya digunakan perusahaan untuk mengurangi resiko kebangkrutan perusahaan agar mencapai *return* yang lebih baik. Diversifikasi bisa dilakukan dengan cara melakukan bisnis di berbagai sektor yang berbeda-beda, bahkan tidak berhubungan satu sama lain.

Sehingga apabila bisnis perusahaan di salah satu sektor sedang melemah, sektor lainnya dapat menutupi kerugian yang terjadi. Motif ini sering juga disebut sebagai motif konglomerasi karena motif ini menyebabkan perusahaan menjadi perusahaan konglomerasi atau perusahaan yang bergerak di berbagai sektor.

e. Motif integrasi horizontal

Integrasi horizontal terjadi apabila kedua belah pihak yang melakukan merger bergerak dalam bidang/sektor yang sama. Dengan bergerak dalam sektor yang sama, maka diharapkan pangsa pasar perusahaan akan meningkat jika dibandingkan apabila kedua perusahaan tersebut beroperasi secara terpisah. Inti dari merger dengan motif integrasi horizontal adalah untuk menggeser pasar di sektor tersebut dari persaingan sempurna ke arah monopoli.

f. Motif integrasi vertikal

Integrasi vertikal dilakukan dengan cara mengakuisisi perusahaan yang berperan dalam sisi hulu (*backward*) atau hilir (*forward*). Sisi hulu adalah perusahaan yang berperan untuk menyediakan bahan baku/persediaan atau perusahaan bertindak sebagai pemasok bagi perusahaan. Sedangkan sisi hilir adalah perusahaan yang berperan untuk menyalurkan produk perusahaan ke konsumen atau bertindak sebagai *retailer* bagi perusahaan. Dengan integrasi vertikal, perusahaan yang mengakuisisi tidak lagi menjadi ketergantungan kepada pihak lain, dan

memungkinkan adanya manajemen persediaan *just-in-time* dan *internal transfer pricing*. Manajemen persediaan *just-in-time* sangat berguna untuk meningkatkan efisiensi perusahaan, namun hal ini sangat bergantung pada performa pemasok. Sehingga dengan adanya integrasi vertikal memungkinkan perusahaan untuk melakukan manajemen persediaan *just-in-time*. Begitu pula dengan *internal transfer pricing*, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan harga perolehan dan pajak yang lebih rendah.

g. Perbaikan manajemen (*Improved management*)

Perusahaan dapat melakukan perbaikan manajemen apabila perusahaan-perusahaan yang melakukan merger memiliki *technology*, *human resource*, *organization culture*, dan *know-how* yang berbeda dan dapat saling melengkapi satu sama lain. Dengan melakukan merger, perusahaan tersebut dapat mencapai *technologies progress*, yang dapat berupa inovasi proses maupun produk. Selain itu, untuk melakukan perbaikan manajemen, perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain dengan R&D yang baik, sehingga pengenalan produk baru, peningkatan kualitas produk, dan proses penurunan harga dapat terlaksana dengan lebih cepat.

h. Motif pajak

Apabila *acquisition premium* dibayar diatas *value* perusahaan target, aset yang dibeli menjadi menguntungkan karena memberikan biaya penyusutan aktiva tetap yang lebih tinggi, sehingga dapat mengurangi

kewajiban pajak yang muncul. Hal ini disebut juga dengan *tax advantage*. *Tax advantage* menjadi motif yang cukup penting dalam melakukan merger karena dapat meningkatkan efisiensi perusahaan. Motif pajak juga didapatkan ketika *internal transfer pricing* dilakukan setelah M&A, dimana perhitungan pajak pertambahan nilai hanya dilakukan sekali saja, sehingga tentu akan mengurangi pengeluaran pajak.

2. *Managerial gains*, yaitu merger yang dilakukan untuk kepentingan perusahaan/kepentingan manajerial. Kepentingan manajerial didapatkan dengan cara mengorbankan kepentingan pemegang saham. Hal ini didasarkan karena adanya pemisahan kepentingan dalam organisasi yaitu *ownership* yang dimiliki oleh pemegang saham dan *control* yang dimiliki oleh pihak manajemen. Secara spesifik managerial gains dibagi menjadi 2, yaitu *hubris motives* dan *discretion motives*.

- a. *Hubris/pride of management motives*

Motif ini didasari oleh kepentingan atau ego diri sendiri dalam melakukan M&A, bukan berdasarkan kepentingan perusahaan. Seorang manajer dapat melakukan *overpaid* kepada perusahaan target akuisisi hanya karena tidak ingin kalah dalam tender dari kompetitornya, sehingga memutuskan untuk memberikan nilai (membayar) yang lebih tinggi daripada nilai sesungguhnya. Resikonya, perusahaan akan mendapatkan *return* yang lebih rendah dibandingkan nilai yang dikeluarkan.

b. *Discretion motives*

Motif ini berkaitan dengan tujuan manajerial untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dipimpin. Dengan akuisisi, perusahaan akan mencapai pertumbuhan dalam waktu singkat. Hal ini bisa juga dikaitkan dengan kompensasi yang akan diterima. Perusahaan yang lebih besar akan menyebabkan meningkat pula kompensasi yang akan didapatkan oleh manajerial, begitu pula sebaliknya.

2.2 Kinerja Keuangan

Suatu strategi merger dan akuisisi (M&A) dikatakan berhasil dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang melakukan M&A tersebut, khususnya kinerja keuangannya (Saviera 2012). Menurut Rudianto (2013) kinerja keuangan merupakan *output* atau prestasi yang sudah dicapai oleh manajerial perusahaan dalam kaitannya dengan pengelolaan aset yang efektif yang dilakukan selama suatu periode tertentu. Kinerja keuangan sangat penting bagi perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas-aktivitas keuangan yang telah dilakukan.

Menurut Wiagustini (2014) kondisi kinerja keuangan sebuah perusahaan dapat dilihat dengan rasio keuangan. Rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen lainnya dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada diantara laporan keuangan (Kasmir 2016). Secara garis besar, rasio keuangan terdiri dari beberapa jenis rasio, yaitu rasio likuiditas, rasio

solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

2.2.1 Rasio Likuiditas

Menurut Hamidah & Noviani (2013) rasio likuiditas adalah rasio yang sangat penting bagi pengakuisisi terutama untuk menilai perusahaan target, yaitu melihat seberapa besar tingkat likuiditas pascamerger. Terutama ketika setelah merger perusahaan langsung memerlukan dana yang likuid, maka lebih baik dan aman apabila memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Salah satu proksi yang biasa digunakan adalah *current ratio* (CR) (Wiagustini 2014). Menurut Lestari (2015), *current ratio* adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva lancar, sehingga menunjukkan keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek. Semakin tinggi *current ratio* perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dinilai semakin baik.

2.2.2 Rasio Solvabilitas

Menurut Wiagustini (2014) rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek perusahaan. Rasio solvabilitas juga adalah imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio ini berarti nilai modal sendiri semakin sedikit jika dibandingkan dengan utang perusahaan. Salah satu proksi yang biasa digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah perbandingan antara total hutang perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin rendah nilai rasio ini,

maka semakin tinggi tingkat pendanaan dari para pemegang saham, dan semakin tinggi tingkat perlindungan bagi kreditur jika terjadi depresiasi atau suatu kerugian yang besar (Lestari 2015).

2.2.3 Rasio Aktivitas

Menurut Wiagustini (2014) rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas penggunaan sumber daya perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio aktivitas, maka menunjukkan bahwa kinerja manajemen dalam pengelolaan aset semakin baik. Salah satu proksi yang biasa digunakan adalah *total asset turnover* (TATO). *Total asset turnover* adalah perbandingan antara penjualan bersih perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan dapat menghasilkan pendapatan dari kegiatan utama perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin efektif aktiva perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Lestari 2015).

2.2.4 Rasio Profitabilitas

Menurut Wiagustini (2014) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, atau dengan kata lain rasio profitabilitas juga digunakan untuk melihat efektivitas dari pengelolaan manajemen di suatu perusahaan dalam evaluasi. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba dengan semua kemampuan dan sumber yang tersedia, seperti misalnya hasil penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Sofyan 2011). Salah satu proksi yang biasa digunakan adalah *return on assets* (ROA). *Return on assets* adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang dimiliki

perusahaan. Rasio ini digunakan untuk melihat efektivitas perusahaan secara menyeluruh yang ditunjukkan oleh keuntungan yang diperoleh perusahaan, baik itu dari investasi maupun penjualan. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin efektif penggunaan aset perusahaan (Lestari 2015).

2.3 Return Saham

Saham adalah surat berharga sebagai bukti kepemilikan perusahaan, sehingga seorang pemegang saham memiliki hak atas pembagian dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya (Hermuningsih, Rahmawati, & Mujino 2018). Saham adalah salah satu alternatif yang dapat dipertimbangkan untuk berinvestasi. Dengan berinvestasi saham, berarti seorang investor telah menyetujui untuk menanamkan sahamnya di sebuah perusahaan dengan harapan akan mendapatkan keuntungan.

Menurut Hermuningsih, Rahmawati, & Mujino (2018), *return* saham adalah hasil yang didapatkan seorang investor dari suatu investasi saham. Hasil yang didapatkan investor bisa positif maupun negatif. Jika positif, berarti investor mendapatkan keuntungan atau biasa disebut *capital gain*. Sedangkan jika negatif, berarti investor mendapatkan kerugian atau biasa disebut *capital loss*. *Abnormal return* adalah salah satu proksi yang sering digunakan untuk mengukur *return* saham, atau untuk melihat reaksi pasar terhadap satu peristiwa tertentu, seperti merger dan akuisisi (As'ari, Amin, & Mawardi 2017).

2.4 Formulasi Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

2.4.1.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban jangka pendeknya sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Rasio likuiditas bisa dilihat dari sumber informasi mengenai modal kerja, yaitu aset lancar dan utang lancar.

Berdasarkan dari penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan *current ratio* (CR) sebagai ukuran likuiditas. *Current ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang lancarnya dengan aset lancar yang dimilikinya.

Dengan dilakukannya merger dan akuisisi, maka jumlah kekayaan atau aset perusahaan akan meningkat. Sehingga dengan meningkatnya jumlah kekayaan atau aset perusahaan, maka akan memudahkan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2011) menunjukkan bahwa ada kenaikan *current ratio* setelah terjadinya merger dan akuisisi. Hasil yang sama juga ditunjukkan dari penelitian oleh Ardiagarini (2011) bahwa hanya *current ratio* dari rasio keuangan lainnya yang menunjukkan adanya perbedaan positif setelah terjadinya merger dan akuisisi.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti merumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H₁: Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap rasio likuiditas.

2.4.1.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban yang dimiliki, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Rasio solvabilitas dapat dilihat dari pos-pos yang sifatnya jangka pendek dan jangka panjang, utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sebagai ukuran solvabilitas. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan gambaran struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat resiko tidak tertagihnya suatu utang.

Salah satu motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi operasional. Melalui sinergi operasional tersebut perusahaan diharapkan mampu meningkatkan modal yang dimiliki serta memenuhi seluruh kewajiban-kewajiban yang harus dibayarkan. Selain itu, setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, maka kekayaan atau aset perusahaan akan bertambah. Sehingga membuat perusahaan menjadi lebih mandiri dalam kaitannya dengan modal, sehingga penggunaan hutang dapat dikurangi.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Edi & Rusadi (2017) menunjukkan terdapat penurunan *debt to equity ratio* yang signifikan setelah dilakukannya merger. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian oleh Ahsan (2018) yang menunjukkan merger dan akuisisi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti merumuskan

hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H₂: Ada pengaruh negatif antara merger dan akuisisi terhadap rasio solvabilitas.

2.4.1.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan aktivitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, baik dalam penjualan maupun kegiatan-kegiatan lainnya. Atau dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola semua aktivasnya. Semua rasio aktivitas berisi perbandingan antara penjualan dengan investasi berbagai jenis aktiva yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan *total asset turnover ratio* (TATO) sebagai ukuran aktivitas. *Total asset turnover ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam di dalam semua aktiva perusahaan berputar dalam satu periode tertentu, atau dengan kata lain kemampuan modal yang dikeluarkan perusahaan sebagai investasi untuk menghasilkan keuntungan.

Salah satu motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk meningkatkan sinergi operasional perusahaan. Sinergi operasional perusahaan berkaitan dengan *economic of scale* dan *economic of scope* perusahaan. Dengan kata lain, apabila perusahaan melakukan merger dan akuisisi, maka akan meningkatkan *economic of scale* dan *economic of scope* perusahaan. *Economic of scale* dapat terjadi melalui merger dan akuisisi karena bergabungnya dua perusahaan menghindari terjadinya *double fixed cost*. Sedangkan *economic of scope* dapat dicapai melalui merger dan akuisisi karena rata-rata biaya untuk

memproduksi dua produk lebih rendah ketika kedua produk tersebut diproduksi secara bersamaan, daripada secara terpisah. Sehingga dengan dilakukannya merger dan akuisisi, efektivitas manajemen perusahaan dalam menggunakan aktivitya dapat meningkat.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wangi (2010) menunjukkan hasil bahwa *total asset turnover ratio* perusahaan mengalami perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi. Hasil yang serupa juga dikemukakan oleh Lestari (2015) bahwa ada peningkatan rasio *total asset turnover* pada tahun pertama dan keempat setelah merger dan akuisisi.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti merumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H₃: Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap rasio aktivitas.

2.4.1.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan baik dari penjualan maupun kegiatan investasinya. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengawasi dan mengevaluasi penerimaannya.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai ukuran profitabilitas. *Return on assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menjalankan segala kegiatan operasionalnya secara keseluruhan, yang dicerminkan oleh keuntungan yang didapatkan, baik dari penjualan maupun investasi.

Dengan dilakukannya merger dan akuisisi, perusahaan mendapat dampak

positif berupa bertambahnya aset dan modal perusahaan. Dengan bertambahnya aset dan modal perusahaan ini, maka semakin besar pula kemungkinan dan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan produksi dan kemudian mendapatkan laba. Terutama apabila perusahaan-perusahaan ini dapat bersinergi dengan baik dari gabungan-gabungan aktivitas yang dilakukan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) menunjukkan adanya perbedaan positif antara *return on assets* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil serupa ditemukan oleh Hamidah & Noviani (2013) bahwa *return on assets* menunjukkan perbedaan signifikan 1 tahun dan 4 tahun setelah terjadinya merger dan akuisisi.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti merumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H4: Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap rasio profitabilitas.

2.4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham

Return saham adalah laba yang didapatkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah diinvestasikan. Apabila investor mendapatkan keuntungan dari investasinya, maka disebut dengan *capital gain*. Sebaliknya, apabila investor mendapatkan kerugian dari investasinya, maka disebut dengan *capital loss*.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti menggunakan *abnormal return* sebagai proksi untuk mengukur *return* saham. *Abnormal return* (AR) adalah selisih dari tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan perusahaan, atau biasa digunakan untuk melihat reaksi pasar

terhadap satu peristiwa tertentu, seperti merger dan akuisisi.

Setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, informasi mengenai penggabungan perusahaan ini akan didapatkan oleh pasar, atau dengan kata lain oleh para investor. Informasi yang didapatkan ini tentu akan berdampak juga pada keputusan pembelian investor. Terutama apabila perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi ini memiliki citra yang positif di mata pasar, maka akan membuat investor menambah jumlah pembelian, sehingga akan menurunkan penawaran di pasar, yang mengakibatkan harga saham akan terdorong naik. Sehingga akan meningkatkan *abnormal return* perusahaan.

Pada penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Kurniawati (2011), menunjukkan hasil bahwa terdapat *abnormal return* mengalami perubahan setelah terjadinya merger dan akuisisi. Begitu pula dengan penelitian oleh Kiesel, Ries, & Tielmann (2017) yang menunjukkan bahwa merger berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*.

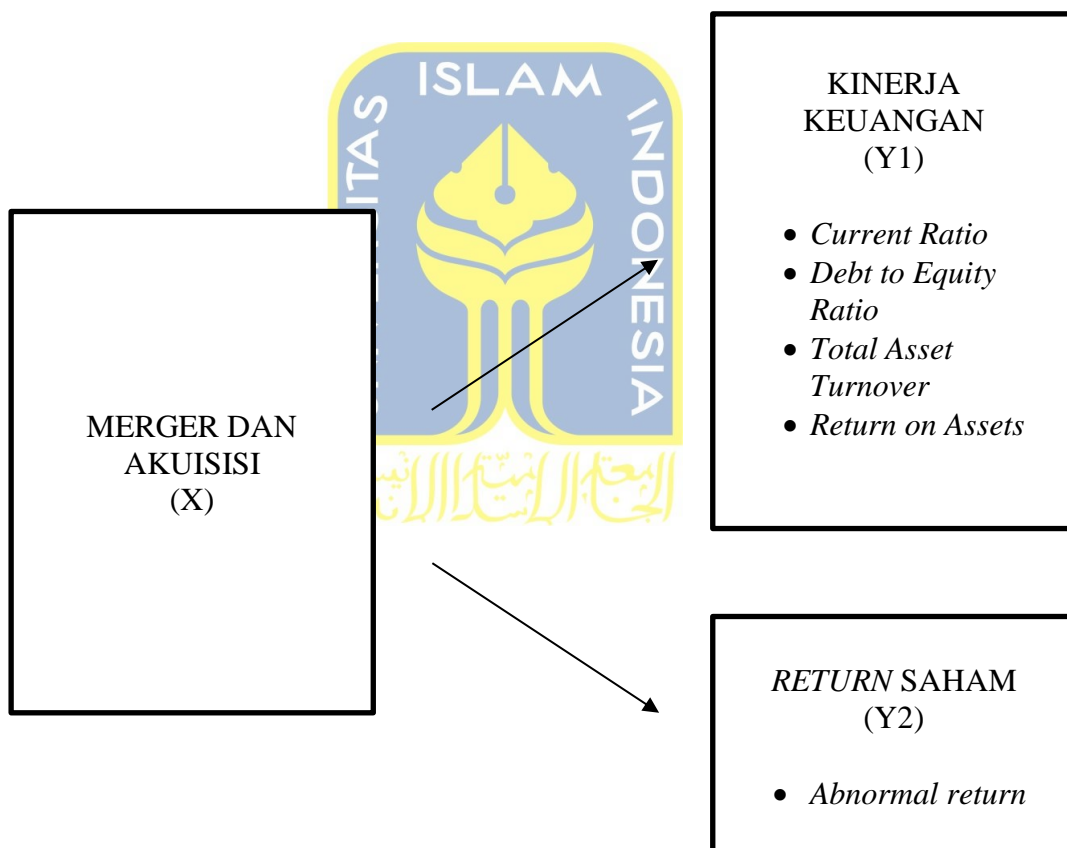
Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti merumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H₅: Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap *return* saham.

2.5 Kerangka Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan landasan teori yang diuraikan sebelumnya, terdapat beberapa variabel yang terlibat di dalamnya. Variabel tersebut adalah merger dan akuisisi, kinerja keuangan, dan *return* saham. Penelitian ini akan menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan *return* saham.

Adapun model/kerangka penelitian penelitian ini sebagai berikut:



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.1.1 Variabel Independen

3.1.1.1 Merger dan Akuisisi (X)

Merger adalah gabungan antara dua organisasi atau lebih, dimana hanya ada satu perusahaan yang tetap beroperasi. Sedangkan akuisisi merupakan salah satu jenis merger dimana salah satu perusahaan mengambil alih kepemilikan perusahaan lain, sehingga meskipun nama perusahaan yang diakuisisi tetap ada namun kepemilikan perusahaan tersebut telah beralih kepada perusahaan yang mengakuisisi.

Di dalam penelitian ini, merger dan akuisisi adalah sebagai variabel independen atau bebas, yang mana berarti merger dan akuisisi (X) diduga akan memengaruhi variabel dependen kinerja keuangan (Y1) dan *return* saham (Y2). Sesuai dengan hipotesis penelitian, yang juga berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan *return* saham. Jadi, dengan terjadinya merger dan akuisisi akan meningkatkan kinerja keuangan dan *return* saham perusahaan.

3.1.2 Variabel Dependen

3.1.2.1 Kinerja Keuangan (Y1)

Kinerja keuangan adalah *output* atau prestasi yang sudah dicapai oleh manajerial perusahaan dalam kaitannya dengan pengelolaan aset yang efektif yang

dilakukan selama suatu periode tertentu. Kondisi kinerja keuangan sebuah perusahaan dapat dilihat dengan rasio keuangan. Rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya.

Di dalam penelitian ini, kinerja keuangan adalah sebagai variabel dependen atau terikat, yang mana berarti kinerja keuangan (Y1) diduga akan dipengaruhi oleh variabel independen merger dan akuisisi (X). Sesuai dengan hipotesis penelitian, yang juga berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu kinerja keuangan dipengaruhi secara positif oleh merger dan akuisisi. Jadi, kinerja keuangan akan meningkat seiring dengan terjadinya merger dan akuisisi.

Penelitian ini menggunakan 4 rasio keuangan sebagai proksi dari kinerja keuangan, yaitu:


- Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban jangka pendeknya sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Rasio likuiditas yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang lancarnya dengan aset lancar yang dimilikinya.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

- Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban yang dimiliki, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan gambaran struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat resiko tidak tertagihnya suatu utang.


$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

- Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan aktivitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, baik dalam penjualan maupun kegiatan-kegiatan lainnya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset turnover ratio*. *Total asset turnover ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam di dalam semua aktiva perusahaan berputar dalam satu periode tertentu, atau dengan kata lain kemampuan modal yang dikeluarkan perusahaan sebagai investasi untuk menghasilkan keuntungan.

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Total assets}}$$

- Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan baik dari penjualan maupun kegiatan investasinya. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets*. *Return on assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menjalankan segala kegiatan operasionalnya secara keseluruhan, yang dicerminkan oleh keuntungan yang didapatkan, baik dari penjualan maupun investasi.



$$Return\ on\ assets = \frac{Net\ income}{Total\ assets}$$

3.1.2.2 Return Saham (Y2)

Return saham adalah hasil yang didapatkan seorang investor dari suatu investasi saham. Hasil yang didapatkan investor bisa positif maupun negatif. Jika positif, berarti investor mendapatkan keuntungan atau biasa disebut *capital gain*. *Abnormal return* adalah proksi yang digunakan peneliti untuk mengukur *return* saham. *Abnormal return* adalah selisih dari tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan perusahaan.

Di dalam penelitian ini, *return* saham adalah sebagai variabel dependen atau terikat, yang mana berarti *return* saham (Y2) diduga akan dipengaruhi oleh variabel independen merger dan akuisisi (X). Sesuai dengan hipotesis penelitian, yang juga berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu *return* saham

dipengaruhi secara positif oleh merger dan akuisisi. Jadi, *return* saham akan meningkat seiring dengan terjadinya merger dan akuisisi.

Tahapan untuk menghitung *abnormal return* perusahaan dalam penelitian ini, yaitu:

- Menghitung *Actual Return* (tingkat keuntungan yang sebenarnya):

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

Keterangan:

R_{it} : *Actual Return* saham i pada periode ke-t

P_{it} : Harga saham i pada periode ke-t

P_{it-1} : Harga saham i pada periode ke-t-1

- Menghitung *Return* pasar (tingkat keuntungan yang diharapkan):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} : *Return* pasar pada periode ke-t

$IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan periode ke-t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan periode ke-t-1

- Menghitung *Abnormal Return*

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} : *Abnormal return* saham i pada periode ke-t

R_{it} : *Actual return* saham i pada periode ke-t

R_{mt} : *Return* pasar pada periode ke-t

3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berasal dari eksternal. Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah daftar perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang diperoleh dari *website* resmi Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU), laporan keuangan tahunan perusahaan yang berasal dari idx.co.id atau *website-website* resmi perusahaan, dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan data harga saham perusahaan yang diperoleh dari yahoo.finance.com.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2015-2017. Metode pemilihan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode dimana pemilihan sampel didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang dipilih oleh peneliti.

Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2015-2017.
3. Perusahaan yang memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
4. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan data harga saham perbulan yang lengkap 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, peneliti mendapatkan 21 sampel yang sesuai untuk penelitian ini, dimana terdapat 2 sampel perusahaan yang melakukan merger dan 19 sampel perusahaan yang melakukan akuisisi.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses mendeskripsikan dan menyajikan data kuantitatif perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran data perusahaan yang dijadikan sampel, seperti nilai rata-rata (*mean*), median, nilai minimum, nilai maksimum, dan tingkat penyimpangan sebaran data (*standard deviation*), yang mana dalam penelitian ini adalah *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *abnormal return*.

3.4.2 Uji Hipotesis

3.4.2.1 Uji Beda Dua Rata-rata (*Paired Sample T-Test*)

Paired Sample T-Test dalam penelitian ini adalah uji yang bertujuan untuk

mengetahui apakah ada perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi, serta mengetahui juga apakah ada perbedaan antara *return* perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

- Hipotesis operasional:

- Ho1 : $CR_{\text{sebelum}} = CR_{\text{sesudah}}$, Tidak ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap likuiditas
- Ha1 : $CR_{\text{sebelum}} < CR_{\text{sesudah}}$, Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap likuiditas
- Ho2 : $DER_{\text{sebelum}} = DER_{\text{sesudah}}$, Tidak ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap solvabilitas
- Ha2 : $DER_{\text{sebelum}} < DER_{\text{sesudah}}$, Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap solvabilitas
- Ho3 : $TATO_{\text{sebelum}} = TATO_{\text{sesudah}}$, Tidak ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap aktivitas
- Ha3 : $TATO_{\text{sebelum}} < TATO_{\text{sesudah}}$, Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap aktivitas
- Ho4 : $ROA_{\text{sebelum}} = ROA_{\text{sesudah}}$, Tidak ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap profitabilitas
- Ha4 : $ROA_{\text{sebelum}} < ROA_{\text{sesudah}}$, Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap profitabilitas
- Ho5 : $AR_{\text{sebelum}} = AR_{\text{sesudah}}$, Tidak ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap *abnormal return*

- H_{a5} : $AR_{\text{sebelum}} < AR_{\text{sesudah}}$, Ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap *abnormal return*
- Kriteria pengujian diterima atau ditolaknya H_0 dan H_a :
 - H_0 diterima jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0,05)
 - H_0 ditolak jika nilai probabilitas $\leq \alpha$ (0,05)



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan *return* saham perusahaan. Periode penelitian ini adalah dari tahun 2014-2018, dimana diambil sampel dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di tahun 2015-2018, dan dianalisis kinerja keuangan dan *return* sahamnya 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Teknik analisis data yang peneliti gunakan adalah Analisis Statistik Deskriptif dan Uji Beda Dua Rata-rata (*Paired Sample T-Test*) dengan menggunakan bantuan *software* Eviews versi 10.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses mendeskripsikan dan menyajikan data kuantitatif perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran data perusahaan yang dijadikan sampel, seperti nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan tingkat penyimpangan sebaran data (*standard deviation*).

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data kinerja keuangan perusahaan dan *return* saham perusahaan 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi, yang mana diwakili oleh 21 sampel perusahaan. Variabel kinerja keuangan diukur dengan *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total asset turnover* (TATO), dan *return on assets* (ROA), sedangkan variabel *return* saham diukur dengan *abnormal return* (AR).

Tabel 4.1
Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	<i>Mean</i>	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Std. Dev.</i>
CR sebelum M&A	1.857328	5.210000	0.481554	1.248113
CR sesudah M&A	1.459859	5.640000	0.099000	1.134377
DER sebelum M&A	1.309984	6.764954	0.000000	1.547417
DER sesudah M&A	1.687647	5.730016	0.000000	1.741417
TATO sebelum M&A	0.564972	2.564978	0.000352	0.627997
TATO sesudah M&A	0.573649	2.730476	0.000347	0.656827
ROA sebelum M&A	0.059642	0.613300	-0.020000	0.130602
ROA sesudah M&A	0.036649	0.201700	-0.124200	0.082320
AR sebelum M&A	0.007456	0.143638	-0.067425	0.046311
AR sesudah M&A	-0.007610	0.405000	0.060800	0.026005

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata CR (*current ratio*) perusahaan sebelum merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 1.857328 dengan standar deviasi sebesar 1.248113. Standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-ratanya, ini menandakan bahwa tidak adanya tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Lalu, nilai rata-rata CR (*current ratio*) perusahaan sesudah merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 1.459859 dengan standar deviasi sebesar 1.134377. Standar deviasinya juga lebih kecil daripada nilai rata-ratanya, ini juga menandakan bahwa tidak adanya tingkat

kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Apabila dibandingkan antara nilai rata-rata *current ratio* sebelum dan sesudah merger & akuisisi, maka dapat dibuat kesimpulan bahwa sesudah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan *current ratio* atau bisa dikatakan tidak ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap likuiditas.

Untuk nilai rata-rata DER (*debt to equity ratio*) perusahaan sebelum merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 1.309984 dengan standar deviasi sebesar 1.547417. Standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-ratanya, ini menandakan bahwa ada tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Lalu, nilai rata-rata DER (*debt to equity ratio*) perusahaan sesudah merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 1.687647 dengan standar deviasi sebesar 1.741417. Standar deviasinya juga lebih besar daripada nilai rata-ratanya, ini juga menandakan bahwa ada tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Apabila dibandingkan antara nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah merger & akuisisi, maka dapat dibuat kesimpulan bahwa sesudah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami peningkatan *debt to equity ratio* atau bisa dikatakan tidak ada pengaruh negatif antara merger dan akuisisi terhadap solvabilitas.

Selanjutnya untuk nilai rata-rata TATO (*total asset turnover*) perusahaan sebelum merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 0.564972 dengan standar deviasi sebesar 0.627997. Standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-ratanya, ini menandakan bahwa ada tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Lalu, nilai rata-rata TATO (*total asset turnover*) perusahaan

sesudah merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 0.573649 dengan standar deviasi sebesar 0.656827. Standar deviasinya juga lebih besar daripada nilai rata-ratanya, ini juga menandakan bahwa ada tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Apabila dibandingkan antara nilai rata-rata *total asset turnover* sebelum dan sesudah merger & akuisisi, maka dapat dibuat kesimpulan bahwa sesudah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami peningkatan *total asset turnover* atau bisa dikatakan ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap aktivitas.

Lalu untuk nilai rata-rata ROA (*return on assets*) perusahaan sebelum merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 0.059642 dengan standar deviasi sebesar 0.130602. Standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-ratanya, ini menandakan bahwa ada tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Lalu, nilai rata-rata ROA (*return on assets*) perusahaan sesudah merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 0.036649 dengan standar deviasi sebesar 0.082320. Standar deviasinya juga lebih besar daripada nilai rata-ratanya, ini juga menandakan bahwa ada tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Apabila dibandingkan antara nilai rata-rata *return on assets* sebelum dan sesudah merger & akuisisi, maka dapat dibuat kesimpulan bahwa sesudah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan *return on assets* atau bisa dikatakan bahwa tidak ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap profitabilitas.

Lalu berdasarkan tabel, nilai rata-rata AR (*abnormal return*) perusahaan sebelum merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar 0.007456 dengan standar deviasi

sebesar 0.046311. Standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-ratanya, ini menandakan bahwa ada tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Lalu, nilai rata-rata AR (*abnormal return*) perusahaan sesudah merger & akuisisi (M&A) adalah sebesar -0.007610 dengan standar deviasi sebesar 0.026005. Standar deviasinya juga lebih besar daripada nilai rata-ratanya, ini juga menandakan bahwa ada tingkat kesenjangan yang tinggi antara nilai minimum dan nilai maksimumnya. Apabila dibandingkan antara nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah merger & akuisisi, maka dapat dibuat kesimpulan bahwa sesudah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan *abnormal return* atau bisa dikatakan bahwa tidak ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* atau *return* saham.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap likuiditas perusahaan yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T Hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum M&A	Sesudah M&A			
H ₁	1.857328	1.459859	1.079948	0.2866	Merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil dari uji hipotesis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata, yaitu *current ratio* sebelum dan *current ratio* sesudah merger & akuisisi dengan sampel sebanyak 21 perusahaan, diperoleh hasil nilai probabilitas sebesar 0.2866. Karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 ($0.2866 > 0.05$), maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan, namun apabila dilihat dari nilai rata-rata sebelum dan sesudah merger & akuisisi, terjadi penurunan likuiditas perusahaan sesudah terjadinya merger & akuisisi.

Sehingga, berdasarkan hasil tersebut, uji hipotesis H_1 ditolak, karena merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *current ratio*. Yang mana berarti kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, terutama likuiditas perusahaan atau dengan kata lain kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hal ini menjadi indikasi bahwa jangka waktu 1 tahun sesudah merger dan akuisisi belum cukup untuk meningkatkan aset lancar perusahaan guna mengimbangi atau bahkan melebihi kenaikan kewajiban lancar perusahaan. Hal ini diduga terjadi karena aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan yang bisa disebabkan oleh lemahnya strategi yang dilaksanakan, kurangnya pengalaman perusahaan dalam aktivitas merger dan akuisisi, kurang tepatnya pemilihan perusahaan target, dan faktor-faktor non ekonomis lainnya. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan sebelumnya, yaitu ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap rasio

likuiditas dan juga tidak mendukung penelitian sebelumnya oleh Kurniawan (2011) dan Ardiagarini (2011).

4.2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.3
Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T Hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum M&A	Sesudah M&A			
H ₂	1.309984	1.687647	-0.742904	0.4619	Merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap solvabilitas perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil dari uji hipotesis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata, yaitu *debt to equity ratio* sebelum dan *debt to equity ratio* sesudah merger & akuisisi dengan sampel sebanyak 21 perusahaan, diperoleh hasil nilai probabilitas sebesar 0.4619. Karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 ($0.4619 > 0.05$), maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap solvabilitas perusahaan, namun apabila dilihat dari nilai rata-rata sebelum dan sesudah merger & akuisisi, terjadi peningkatan solvabilitas perusahaan sesudah terjadinya merger & akuisisi.

Sehingga, berdasarkan hasil tersebut, uji hipotesis H₂ ditolak, karena merger

& akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Yang mana berarti kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, terutama solvabilitas perusahaan atau dengan kata lain kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Hal ini menjadi indikasi bahwa jangka waktu 1 tahun belum cukup untuk menimbulkan sinergi bagi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal ini diduga karena lemahnya pemilihan strategi yang digunakan, pemilihan perusahaan target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang berpengalaman dalam melakukan akuisisi, dan juga tahun pengamatan yang terlalu pendek, yaitu 1 tahun setelah merger dan akuisisi, sehingga perusahaan belum menunjukkan dampak yang signifikan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan sebelumnya, yaitu ada pengaruh negatif antara merger dan akuisisi terhadap rasio solvabilitas dan juga tidak mendukung penelitian sebelumnya oleh Edi & Rusadi (2017) dan Ahsan (2018).

4.2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap aktivitas perusahaan yang diprosikan dengan *total asset turnover* (TATO) dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.4
Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T Hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum M&A	Sesudah M&A			
H ₃	0.564972	0.573649	-0.043760	0.9653	Merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil dari uji hipotesis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata, yaitu *total asset turnover* sebelum dan *total asset turnover* sesudah merger & akuisisi dengan sampel sebanyak 21 perusahaan, diperoleh hasil nilai probabilitas sebesar 0.9653. Karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 ($0.9653 > 0.05$), maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas perusahaan, namun apabila dilihat dari nilai rata-rata sebelum dan sesudah merger & akuisisi, terjadi peningkatan aktivitas perusahaan sesudah terjadinya merger & akuisisi.

Sehingga, berdasarkan hasil tersebut, uji hipotesis H₃ ditolak, karena merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *total asset turnover*. Yang mana berarti kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, terutama aktivitas perusahaan atau dengan kata lain kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh terhadap tingkat efektivitas penggunaan sumber daya perusahaan.

Hal ini diduga disebabkan karena gagalnya sinergi operasional yang

dilakukan oleh perusahaan, sehingga motif awal perusahaan, yaitu untuk meningkatkan efektivitas penggunaan aktiva perusahaan tidak dapat tercapai. Sinergi operasional ini gagal bisa jadi disebabkan karena kurangnya pengalaman dari perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Selain itu, bisa jadi ada konflik kepentingan antara perusahaan-perusahaan yang melakukan merger atau antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target, sehingga sulit untuk menyeimbangkan tujuan bersama. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan sebelumnya, yaitu ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap rasio aktivitas dan juga tidak mendukung penelitian sebelumnya oleh Wangi (2010) dan Lestari (2015).

4.2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap profitabilitas perusahaan yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.5
Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T Hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum M&A	Sesudah M&A			
H ₄	0.059642	0.036649	0.682522	0.4988	Merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil dari uji hipotesis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata, yaitu *return on assets* sebelum dan *return on assets* sesudah merger & akuisisi dengan

sampel sebanyak 21 perusahaan, diperoleh hasil nilai probabilitas sebesar 0.4988. Karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 ($0.4988 > 0.05$), maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, namun apabila dilihat dari nilai rata-rata sebelum dan sesudah merger & akuisisi, terjadi penurunan profitabilitas perusahaan sesudah terjadinya merger & akuisisi.

Sehingga, berdasarkan hasil tersebut, uji hipotesis H_4 ditolak, karena merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on assets*. Yang mana berarti kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, terutama profitabilitas perusahaan atau dengan kata lain kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan.

Hal ini diduga karena peningkatan aktiva yang terjadi pada perusahaan tidak diikuti oleh peningkatan laba bersihnya, sehingga laba bersih mengalami penurunan karena penjualan tidak mengalami peningkatan, sedangkan setelah merger dan akuisisi beban perusahaan meningkat. Hal ini diduga juga karena laba yang dihasilkan perusahaan setelah merger dan akuisisi belum berdampak dalam jangka pendek, yaitu satu tahun, melainkan akan berdampak dalam jangka panjang, yaitu setelah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tersebut sudah beradaptasi dengan baik dalam kondisi lingkungan yang baru. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan sebelumnya, yaitu ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap rasio profitabilitas dan juga tidak mendukung penelitian sebelumnya oleh Novaliza & Djajanti (2013) dan Hamidah & Noviani (2013).

4.2.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Return* Saham Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan yang diproksikan dengan *abnormal return* (AR) dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Return* Saham

Hipotesis	Mean		T Hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum M&A	Sesudah M&A			
H ₅	0.007456	-0.007610	1.299844	0.2011	Merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham

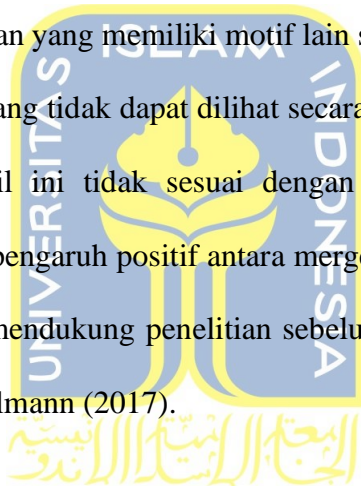
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil dari uji hipotesis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata, yaitu *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah merger & akuisisi dengan sampel sebanyak 21 perusahaan, diperoleh hasil nilai probabilitas sebesar 0.2011. Karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05 ($0.2011 > 0.05$), maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, namun apabila dilihat dari nilai rata-rata sebelum dan sesudah merger & akuisisi, terjadi penurunan *return* saham perusahaan sesudah terjadinya merger & akuisisi.

Sehingga, berdasarkan hasil tersebut, uji hipotesis H₅ ditolak, karena merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Yang mana berarti kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*

saham atau dengan kata lain kegiatan merger & akuisisi tidak berpengaruh terhadap hasil yang didapatkan seorang investor dari suatu investasi saham.

Tidak adanya perubahan yang signifikan setelah terjadinya merger dan akuisisi ini mungkin disebabkan karena beberapa faktor, seperti para investor menganggap transaksi merger dan akuisisi sudah biasa terjadi, adanya kebocoran informasi pada saat merger dan akuisisi masih direncanakan oleh perusahaan, periode pengamatan yang terlalu panjang untuk *abnormal return*, dan karena motif utama perusahaan tidak selalu untuk menciptakan *gain* yang selalu positif. Karena ada juga beberapa perusahaan yang memiliki motif lain seperti menjaga eksistensi atau alasan-alasan lainnya yang tidak dapat dilihat secara langsung dampaknya melalui *abnormal return*. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diungkapkan sebelumnya, yaitu ada pengaruh positif antara merger dan akuisisi terhadap *return* saham dan juga tidak mendukung penelitian sebelumnya oleh Kurniawati (2011) dan Kiesel, Ries, & Tielmann (2017).



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan Penelitian

Setelah dilakukannya pengujian terhadap variabel-variabel dalam penelitian yaitu variabel kinerja keuangan, yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA), dan variabel *return* saham yang diproksikan dengan *Abnormal Return* (AR) maka peneliti menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel kinerja keuangan dalam penelitian ini, baik itu *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), maupun *Return on Assets* (ROA), tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Walaupun beberapa variabel mengalami peningkatan dan penurunan berdasarkan nilai rata-ratanya (sebelum dan sesudah), namun setelah dilakukan uji hipotesis dengan uji beda dua rata-rata (*paired sample t test*) dapat diketahui bahwa semua variabel kinerja keuangan nilai probabilitasnya lebih besar dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian, yaitu 0,05. Jadi kesimpulannya, merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Variabel *return* saham, yaitu yang diproksikan oleh *abnormal return* tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Walaupun saat dilihat dari nilai rata-ratanya

abnormal return mengalami penurunan, namun setelah dilakukan uji hipotesis dengan uji beda dua rata-rata (*paired sample t test*) dapat diketahui bahwa variabel *return* saham nilai probabilitasnya lebih besar dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian, yaitu 0,05. Jadi kesimpulannya, merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Kesimpulan yang dapat diambil adalah strategi merger dan akuisisi tidak selalu akan mendatangkan peningkatan dari segi kinerja keuangan maupun *return* saham. Oleh karena itu disarankan bagi perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam pemilihan strategi perusahaan baik untuk pertumbuhan jangka pendek, maupun pertumbuhan jangka panjang. Dan bagi investor untuk lebih teliti dalam memilih perusahaan dalam berinvestasi, terutama apabila perusahaan tersebut baru saja melakukan merger ataupun akuisisi. Namun, kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini bisa saja karena perusahaan mengalami kesulitan untuk bersinergi dengan kondisi yang baru, sehingga dibutuhkan waktu lebih dari 1 tahun agar kegiatan merger dan akuisisi dapat berdampak positif bagi perusahaan.

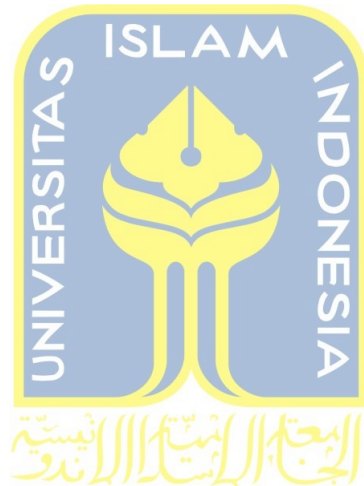
5.2 Saran

Beberapa saran dari peneliti terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Peneliti di masa yang akan datang dan berminat untuk meneliti kembali mengenai hal ini hendaknya memperpanjang periode penelitian, yaitu lebih dari 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi agar gambaran yang didapatkan mengenai pengaruh dari merger dan akuisisi

menjadi lebih lengkap.

2. Peneliti di masa yang akan datang juga hendaknya memperbanyak sampel penelitian, yaitu lebih dari 21 sampel perusahaan, agar hasil yang diperoleh menjadi lebih representatif.
3. Peneliti juga hendaknya menambah variabel penelitian selain kinerja keuangan dan *return* saham, yaitu seperti resiko saham, ataupun nilai perusahaan, agar penelitian mengenai perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menjadi lebih bervariasi.



DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, J 2018 'Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan', *Diponegoro University Institutional Repository*, pp. 1-12
- Ardiagarini, S 2011, 'Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Target', *Diponegoro University Institutional Repository*, pp. 1-13
- As'ari, L, Amin, M, & Mawardi, MC 2017, 'Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015', *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, vol. 6, pp. 32-41
- Ayuningtyas, D 2019, 'Simak! Ini Mega Merger & Akuisisi 2019, Mana yang Terbesar?', *CNBC Indonesia*, 01 Agustus, dilihat 17 Desember 2019, <https://www.cnbcindonesia.com/>
- Devarajappa, S 2012 'Mergers in Indian banks: A study on mergers of HDFC Bank Ltd and Centurion Bank of Punjab Ltd', *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, vol. 1, pp. 33-42.
- Dewi, PYK, & Suryantini, NPS 2018, 'Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi', *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 7, pp. 2323-2352.
- Edi, Rusadi, S 2017, 'Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Pasca Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI', *Jurnal Befita*, vol.2, pp. 230-242.
- Fahmi, I 2013, *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta, Bandung
- Hamidah, & Noviani, M 2013, 'Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)', *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, vol. 4, pp. 31-52.
- Hermuningsih, S, Rahmawati, AD, & Mujino 2018, 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. 19, pp. 78-89.
- Hughes, A, Mueller, D, & Singh, A 1980, *The Determinants and Effects of Mergers*, Cambridge.

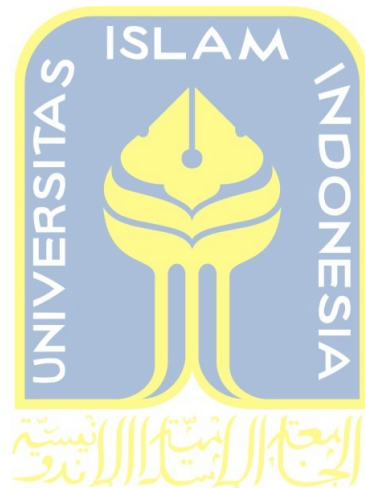
- Kasmir 2016, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Khan, AA 2011, 'Merger and acquisitions (M&As) in the Indian banking sector in post liberalization regime', *International Journal of Contemporary Business Studies*, vol. 2, pp. 31-45.
- Kiesel, F, Ries, JM, & Tielmann, A 2017, 'Reprint of "The impact of mergers and acquisitions on shareholders' wealth in the logistics service industry"', *International Journal of Production Economics*, vol.194, pp. 261-277.
- Kurniawan, TA 2011, 'Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di Bei Tahun 2003-2007)', *Diponegoro University Institutional Repository*, pp. 1-12
- Kurniawati, R 2011, 'Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008', *Jurnal Manajemen Bisnis (Fokus)*, vol. 1, pp. 1-16.
- Leepsa, NM, Mishra, CS 2012, 'Post Merger Financial Performance: A Study with Reference to Select Manufacturing Companies in India', *International Research Journal of Finance and Economics*, vol. 83, pp. 6-17.
- Lestari, NA 2015, 'Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public di Indonesia', *Perbanas Institutional Repository*, pp. 1-13
- Mardianto, Christian, N, & Edi 2018, 'Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan', *Jurnal Benefita*, vol. 3, pp. 44-52.
- Mei, B, & Sun, C 2008, 'Event analysis of the impact of mergers and acquisitions on the financial performance of the U.S. forest products industry', *Forest Policy and Economics*, vol. 10, pp. 286-294.
- Novaliza, P, & Djajanti, A 2013, 'Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia periode 2004-2011', *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, vol. 1, pp. 1-16
- Oxford University Press 2019, 'Acquisition', *Lexico.com*, viewed 2 January 2020.
- Oxford University Press 2019, 'Merger', *Lexico.com*, viewed 2 January 2020.
- Pemerintah Indonesia 2007, *Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007, No. 106, Sekretariat Negara, Jakarta.

- Robert, A, Wallace, W, & Moles, P 2010, *Mergers and Acquisitions*, Edinburgh Business School, United Kingdom.
- Rudianto 2013, *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*, Erlangga, Jakarta.
- Saleh, T 2019, 'Merger-Akuisisi Ramai, 4 Sektor Ini Seksi di Mata Asing', *CNBC Indonesia*, 12 November, dilihat 18 Desember 2019, <https://www.cnbcindonesia.com/>
- Saviera, GA 2012, 'Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008', *Universitas Indonesia Library*, pp. 1-12
- Sinha, N 2010, 'Measuring Post Merger and Acquisition Performance: An Investigation of Select Financial Sector Organization in India', *International Journal of Economics and Finance*, vol. 2, pp. 190-200.
- Sipahelut, RC, Murni, S, & Rate, PV 2017, 'Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan', *Jurnal EMBA*, vol. 5, pp. 4425-4434.
- Sofyan, H 2013, *Analisis Kritis Laporan Keuangan*, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Tarigan, J, Yenewan, S, & Natalia, G 2016, *Merger Dan Akuisisi: Dari Perspektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus)*, Ekuilibria, Yogyakarta.
- Tarigan, PPY, & Pratomo, WA 2015, 'Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, vol. 3, pp. 200-212.
- Wangi, AMC 2010, 'Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009', *Diponegoro University Institutional Repository*, pp. 1-10
- Wiagustini, NLP 2014, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Udayana University Press, Denpasar.

Lampiran I
Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal M&A	Keterangan
1	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk	PT Indo Finance Perkasa	16 Januari 2015	Akuisisi
2	SDRA	PT Bank Woori Indonesia	PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	23 Januari 2015	Merger
3	KBLV	First Media Tbk	PT Mitra Mandiri Mantap	3 Februari 2015	Akuisisi
4	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	United Fiber System Limited	5 Mei 2015	Akuisisi
5	AMAG	PT Panin Insurance	PT Asuransi Mukti Artha Guna	28 Juli 2015	Merger
6	JSMR	Jasa Marga Tbk	PT Solo Ngawi Jaya PT Ngawi Kertosono Jaya PT Cinere Serpong Jaya	22 Januari 2016	Akuisisi
7	DEWA	Darma Henwa Tbk	PT Cipta Multi Prima	29 Januari 2016	Akuisisi
8	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	PT Axioo International Indonesia	16 Februari 2016	Akuisisi
9	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	PT Pasir Luhur	29 Maret 2016	Akuisisi
10	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	PT Citra Asri Property	16 Mei 2016	Akuisisi
11	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	PT Multi Makanan Permai	19 September 2016	Akuisisi
12	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	PT Era Mitra Selaras	13 Oktober 2016	Akuisisi
13	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	PT BTMU	24 Oktober 2016	Akuisisi
14	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	Lundin Sea Holding BV	3 Januari 2017	Akuisisi
15	SILO	PT Siloam International Hospitals Tbk	PT Grha Ultima Medika PT Lithar Sentosa Pratama	2 Maret 2017	Akuisisi
16	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	PT Espay Debit Indonesia Koe	13 Maret 2017	Akuisisi

17	RIMO	PT Rimo International Lestari Tbk	PT Hokindo Properti Investama	26 Mei 2017	Akuisisi
18	BULL	PT Buana Lintas Lautan Tbk	PT Nusa Bhakti Jayaraya	30 Mei 2017	Akuisisi
19	ACST	PT Acset Indonusa Tbk	PT Bintang Kidenko Engineering Indonesia	5 September 2017	Akuisisi
20	DEWA	Darma Henwa Tbk	Pendopo Coal LTD	18 September 2017	Akuisisi
21	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	PT Tepian Indah Sukses	20 Oktober 2017	Akuisisi



Lampiran II

Perhitungan Variabel Kinerja Keuangan (*Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, dan Return on Assets*)

NO	KODE	CR		DER		TATO		ROA	
		Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
1	BCAP	0,9156	1,1616	2,8730	2,4684	0,0657	0,1030	0,0018	-0,0021
2	SDRA	1,1812	1,1495	3,2089	4,1295	0,0131	0,0400	0,0281	0,0193
3	KBLV	1,0070	0,2363	0,3830	0,7654	0,1563	0,1024	0,6133	-0,1242
4	DSSA	1,9074	1,7477	0,5334	0,7396	0,4600	0,3400	0,0062	0,0290
5	AMAG	2,0096	1,3632	0,8413	0,9483	0,2324	0,1655	0,0813	0,0379
6	JSMR	0,4816	0,7595	1,9700	3,3100	0,2682	0,4431	0,0399	0,0207
7	DEWA	1,2530	0,8530	0,6590	0,7660	0,6438	0,6043	0,0010	0,0070
8	ERAA	0,9000	0,0990	1,4335	1,3900	2,5650	2,7305	0,0300	0,0400
9	LSIP	5,2100	2,2200	0,2000	0,2100	0,4735	0,4862	0,0710	0,0800
10	PLIN	1,6717	1,1672	0,9410	3,7010	0,0004	0,0003	0,0599	0,0617
11	JPFA	1,8000	2,3000	1,8000	1,2000	1,4583	1,4037	0,0310	0,0530
12	GEMS	2,9700	1,6800	0,4936	1,0206	0,9554	1,2862	0,0069	0,2017
13	BBRI	1,2522	1,2738	6,7650	5,7300	0,0663	0,0648	0,0419	0,0369
14	MEDC	1,3000	1,7000	2,2000	2,0000	0,1758	0,2320	0,0510	-0,0100
15	SILO	2,6000	1,8000	0,3500	0,2200	1,2258	0,7752	0,0230	0,0034
16	EMTK	5,0800	5,6400	0,0100	0,0100	0,3606	0,4589	0,0422	-0,1181
17	RIMO	1,2780	0,3200	0,0500	0,2000	0,0027	0,0782	-0,0200	0,2000
18	BULL	1,1041	1,3243	1,1803	0,5705	0,2146	0,2589	0,0020	0,0450
19	ACST	1,7955	1,0969	0,9237	5,2633	0,7167	0,4169	0,0310	0,0024
20	DEWA	1,0270	0,7950	0,6940	0,7980	0,6794	0,6651	0,0010	0,0060
21	ITMG	2,2600	1,9700	0,0000	0,0000	1,1304	1,3916	0,1100	0,1800

Lampiran III
Perhitungan Variabel *Return Saham (Abnormal Return)*

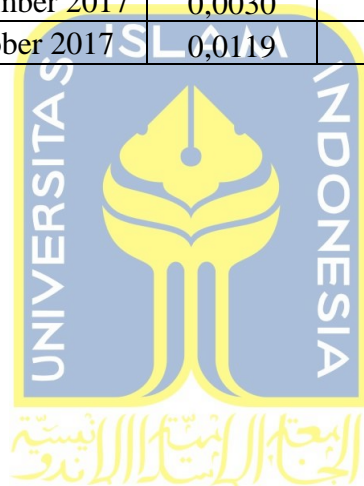
Sebelum M&A

NO	KODE	TANGGAL M&A	MEAN ACTUAL RETURN	MEAN MARKET RETURN	ABNORMAL RETURN
1	BCAP	16 Januari 2015	-0,0122	0,0171	-0,0293
2	SDRA	23 Januari 2015	0,0236	0,0171	0,0065
3	KBLV	3 Februari 2015	0,1607	0,0171	0,1436
4	DSSA	5 Mei 2015	-0,0037	0,0171	-0,0208
5	AMAG	28 Juli 2015	0,0164	0,0171	-0,0007
6	JSMR	22 Januari 2016	-0,0210	-0,0098	-0,0112
7	DEWA	29 Januari 2016	0,0000	-0,0098	0,0098
8	ERAA	16 Februari 2016	-0,0471	-0,0098	-0,0374
9	LSIP	29 Maret 2016	-0,0179	-0,0098	-0,0081
10	PLIN	16 Mei 2016	0,0281	-0,0098	0,0378
11	JPFA	19 September 2016	-0,0075	-0,0098	0,0022
12	GEMS	13 Oktober 2016	-0,0279	-0,0098	-0,0181
13	BBRI	24 Oktober 2016	-0,0772	-0,0098	-0,0674
14	MEDC	3 Januari 2017	0,0606	0,0123	0,0483
15	SILO	2 Maret 2017	0,0173	0,0123	0,0050
16	EMTK	13 Maret 2017	0,0006	0,0123	-0,0117
17	RIMO	26 Mei 2017	0,0000	0,0123	-0,0123
18	BULL	30 Mei 2017	0,0594	0,0123	0,0472
19	ACST	05 September 2017	0,0017	0,0123	-0,0106
20	DEWA	18 September 2017	0,0011	0,0123	-0,0112
21	ITMG	20 Oktober 2017	0,1071	0,0123	0,0949

Sesudah M&A

NO	KODE	TANGGAL M&A	MEAN ACTUAL RETURN	MEAN MARKET RETURN	ABNORMAL RETURN
1	BCAP	16 Januari 2015	-0,0102	0,0123	-0,0225
2	SDRA	23 Januari 2015	0,0086	0,0123	-0,0037
3	KBLV	3 Februari 2015	-0,0020	0,0123	-0,0037
4	DSSA	5 Mei 2015	-0,0485	0,0123	-0,0143
5	AMAG	28 Juli 2015	0,0024	0,0123	-0,0608
6	JSMR	22 Januari 2016	0,0356	0,0155	-0,0131

7	DEWA	29 Januari 2016	0,0270	0,0155	0,0201
8	ERAA	16 Februari 2016	0,0210	0,0155	0,0116
9	LSIP	29 Maret 2016	-0,0148	0,0155	0,0055
10	PLIN	16 Mei 2016	-0,0182	0,0155	-0,0303
11	JPFA	19 September 2016	-0,0048	0,0155	-0,0337
12	GEMS	13 Oktober 2016	0,0048	0,0155	-0,0203
13	BBRI	24 Oktober 2016	0,0388	0,0155	-0,0107
14	MEDC	3 Januari 2017	-0,0063	-0,0017	0,0405
15	SILO	2 Maret 2017	-0,0611	-0,0017	0,0065
16	EMTK	13 Maret 2017	-0,0084	-0,0017	0,0405
17	RIMO	26 Mei 2017	-0,0077	-0,0017	-0,0046
18	BULL	30 Mei 2017	0,0038	-0,0017	-0,0594
19	ACST	05 September 2017	-0,0292	-0,0017	-0,0068
20	DEWA	18 September 2017	0,0030	-0,0017	-0,0061
21	ITMG	20 Oktober 2017	0,0119	-0,0017	0,0055



Lampiran IV Hasil Statistik Deskriptif

Date:01/30/20

Time: 16:19

Sample: 1 21

	AR1	AR2	CR1	CR2	DER1	DER2	ROA1	ROA2	TATO1	TATO2
Mean	0.007456	-0.007610	1.857328	1.459859	1.309984	1.687647	0.059642	0.036649	0.564972	0.573649
Median	-0.008100	-0.006100	1.300000	1.273837	0.841300	0.948300	0.031000	0.029000	0.360558	0.416868
Maximum	0.143638	0.405000	5.210000	5.640000	6.764954	5.730016	0.613300	0.201700	2.564978	2.730476
Minimum	-0.067425	0.060800	0.481554	0.099000	0.000000	0.000000	-0.020000	-0.124200	0.000352	0.000347
Std. Dev.	0.046311	0.026005	1.248113	1.134377	1.547417	1.741417	0.130602	0.082320	0.627997	0.656827
Skewness	1.400649	-0.192724	1.737980	2.367824	2.252094	1.112795	3.865944	0.343147	1.702418	1.909375
Kurtosis	5.107118	3.161898	5.263368	9.962562	8.405274	2.997778	16.97655	3.583244	5.893494	6.569987
Jarque-Bera	10.75131	0.152933	15.05449	62.04068	43.31660	4.334099	223.2352	0.709777	17.46957	23.91170
Probability	0.004628	0.926384	0.000538	0.000000	0.000000	0.114515	0.000000	0.701252	0.000161	0.000006
Sum	0.156577	-0.159800	39.00389	30.65704	27.50966	35.44058	1.252483	0.769623	11.86440	12.04664
Sum Sq. Dev.	0.042895	0.013526	31.15570	25.73624	47.88997	60.65068	0.341139	0.135533	7.887614	8.628422
Observations	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21

Lampiran V
Hasil Uji Hipotesis *Current Ratio* (H₁)

Test for Equality of Means Between Series

Date: 01/30/20 Time: 16:41

Sample: 1 21

Included observations: 21

Method	df	Value	Probability
t-test	40	1.079948	0.2866
Satterthwaite-Welch t-test*	39.64029	1.079948	0.2867
Anova F-test	(1, 40)	1.166288	0.2866
Welch F-test*	(1, 39.6403)	1.166288	0.2867

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	1.658810	1.658810
Within	40	56.89194	1.422298
Total	41	58.55075	1.428067

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
CR1	21	1.857328	1.248113	0.272360
CR2	21	1.459859	1.134377	0.247541
All	42	1.658594	1.195018	0.184395

Lampiran VI
Hasil Uji Hipotesis *Debt to Equity Ratio* (H₂)

Test for Equality of Means Between Series

Date: 01/30/20 Time: 16:47

Sample: 1 21

Included observations: 21

Method	df	Value	Probability
t-test	40	-0.742904	0.4619
Satterthwaite-Welch t-test*	39.45467	-0.742904	0.4619
Anova F-test	(1, 40)	0.551906	0.4619
Welch F-test*	(1, 39.4547)	0.551906	0.4619

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	1.497606	1.497606
Within	40	108.5407	2.713516
Total	41	110.0383	2.683860

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
DER1	21	1.309984	1.547417	0.337674
DER2	21	1.687647	1.741417	0.380008
All	42	1.498815	1.638249	0.252787

Lampiran VII
 Hasil Uji Hipotesis *Total Asset Turnover* (H₃)

Test for Equality of Means Between Series
 Date: 01/30/20 Time: 16:49
 Sample: 1 21
 Included observations: 21

Method	df	Value	Probability
t-test	40	-0.043760	0.9653
Satterthwaite-Welch t-test*	39.91969	-0.043760	0.9653
Anova F-test	(1, 40)	0.001915	0.9653
Welch F-test*	(1, 39.9197)	0.001915	0.9653

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.000791	0.000791
Within	40	16.51604	0.412901
Total	41	16.51683	0.402849

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
TATO1	21	0.564972	0.627997	0.137040
TATO2	21	0.573649	0.656827	0.143331
All	42	0.569310	0.634704	0.097937

Lampiran VIII
Hasil Uji Hipotesis *Return on Assets* (H₄)

Test for Equality of Means Between Series

Date: 01/30/20 Time: 16:48

Sample: 1 21

Included observations: 21

Method	df	Value	Probability
t-test	40	0.682522	0.4988
Satterthwaite-Welch t-test*	33.72534	0.682522	0.4996
Anova F-test	(1, 40)	0.465837	0.4988
Welch F-test*	(1, 33.7253)	0.465837	0.4996

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.005551	0.005551
Within	40	0.476671	0.011917
Total	41	0.482223	0.011762

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
ROA1	21	0.059642	0.130602	0.028500
ROA2	21	0.036649	0.082320	0.017964
All	42	0.048145	0.108451	0.016734

Lampiran IX
 Hasil Uji Hipotesis *Abnormal Return* (H₅)

Test for Equality of Means Between Series
 Date: 01/30/20 Time: 21:27
 Sample: 1 21
 Included observations: 21

Method	df	Value	Probability
t-test	40	1.299844	0.2011
Satterthwaite-Welch t-test*	31.47207	1.299844	0.2031
Anova F-test	(1, 40)	1.689594	0.2011
Welch F-test*	(1, 31.4721)	1.689594	0.2031

*Test allows for unequal cell variances

Analysis of Variance

Source of Variation	df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between	1	0.002383	0.002383
Within	40	0.056421	0.001411
Total	41	0.058804	0.001434

Category Statistics

Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
AR1	21	0.007456	0.046311	0.010106
AR2	21	-0.007610	0.026005	0.005675
All	42	-7.67E-05	0.037871	0.005844