

**PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA PASAR PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

JURNAL



Ditulis Oleh :

Nama : Dina Wahyu Normalita
Nomor Mahasiswa : 14311023
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

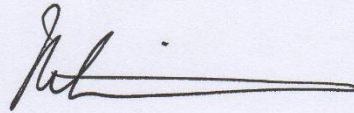
PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA PASAR PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA

Nama : Dina Wahyu Normalita
Nomor Mahasiswa : 14311023
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 15 Januari 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dr. Drs. Zaenal Arifin, M.Si

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

Dina Wahyu Normalita¹, Zaenal Arifin²

¹dinawahyunorm@gmail.com, ²zaenal_uui@yahoo.com

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio – rasio keuangan yang meliputi: *Current Ratio (CR)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*. Sedangkan untuk kinerja pasar diukur dengan *return* saham menggunakan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dalam pengambilan datanya, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 26 perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2011 – 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pengujian *paired sample t-test* untuk menjawab hipotesis yang ada. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)* dan *return* saham menunjukkan perbedaan yang signifikan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Sementara variabel rasio keuangan lain tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada saat sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

Kata kunci: Merger dan akuisisi, Kinerja keuangan, Kinerja Pasar, Abnormal return.

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the effect of mergers and acquisitions on acquirer's financial performance and market performance. Financial performance is measured by financial ratio: Current Ratio (CR), Total Assets Turn Over (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), and Return On Equity (ROE). While market performance is measured by stock returns using abnormal return. Quantitative methods used in this study, the sample in this study include 26 public companies which had conducted mergers and acquisitions activity and listed on Indonesian Exchange Stock (BEI) in the period 2011 – 2014. Paired sample t-test is used to answer the hypothesis. The results from this study shows Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), and stock returns that show the significant difference after merger and acquisitions. While another financial performance variables did not show the significant difference after merger and acquisitions.

Keywords: Merger and acquisitions, Financial performance, Market performance, Abnormal return.

1. Pendahuluan

Kegiatan merger dan akuisisi pada suatu perusahaan merupakan salah satu cara atau upaya untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan tanpa harus membangun bisnisnya dari nol. Merger dan akuisisi merupakan kegiatan penggabungan dua atau lebih perusahaan atau pengambilalihan kepemilikan atau kekuasaan atas perusahaan lain. Merger dan akuisisi dalam konteks keilmuan dapat didekati dari dua perspektif, yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*). Dari sisi keuangan perusahaan merger dan akuisisi merupakan keputusan investasi jangka panjang yang harus dianalisis dari segi kelayakan bisnisnya. Sedangkan dari perspektif manajemen strategi, merger dan akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi pertumbuhan eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan.

Alasan mengapa banyak perusahaan di Indonesia melakukan kegiatan merger dan akuisisi salah satunya karena perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menganggap dengan melakukan merger dan akuisisi mereka dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang, agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan bagi pemilik atau pemegang sahamnya. Namun perusahaan yang akan melakukan kegiatan merger dan akuisisi harus memikirkan rencana tersebut secara matang karena kenyataannya tidak semua kegiatan merger dan akuisisi dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang, banyak penelitian yang telah membuktikan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan bagi pemilik perusahaan.

Pada pengujian ini digunakan *paired sample t-test* untuk menganalisis bagaimana sebenarnya pengaruh kegiatan merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan apakah sesuai dengan anggapan perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi agar perusahaan dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang, agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan bagi pemilik atau pemegang sahamnya atau sebenarnya kegiatan merger dan akuisisi tidak terlalu mempengaruhi peningkatan keunggulan kompetitif perusahaan. Rasio – rasio yang digunakan dalam pengujian ini adalah *Current Ratio (CR)*, *Total Assets Turn Over (TATO)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*, dan *return* saham.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Merger dan Akuisisi

Merger yang berasal dari bahasa latin *mergere* memiliki arti penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada salah satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Pihak atau perusahaan yang masih hidup disebut *surviving firm* atau *issuing firm*, sedangkan perusahaan yang berhenti aktivitasnya setelah dilakukannya merger disebut *merged firm*.

Sedangkan akuisisi yang berasal dari bahasa Latin *acquisitio*, dalam terminologi bisnis memiliki arti pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu

perusahaan lain, dan di dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Akuisisi memiliki perbedaan dengan merger, karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum.

Merger dan akuisisi dalam konteks keilmuan dapat didekati dari dua perspektif, yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*). Dari sisi keuangan perusahaan merger dan akuisisi merupakan keputusan investasi jangka panjang yang harus dianalisis dari segi kelayakan bisnisnya. Sedangkan dari perspektif manajemen strategi, merger dan akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi pertumbuhan eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Jadi jika dilihat dari dua perspektif ini merger dan akuisisi memiliki tujuan untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang agar dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan bagi pemilik atau pemegang saham.

2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan yang akan melakukan kegiatan merger dan akuisisi beranggapan bahwa dengan melakukan kegiatan merger dan akuisisi maka perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara lebih baik. Kinerja keuangan pada perusahaan dapat diukur dengan berbagai rasio keuangan yang ada, diantaranya: rasio likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban – kewajiban finansial dalam jangka pendek secara tepat waktu. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi pada suatu perusahaan maka jumlah kekayaan atau aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut akan bertambah. Sehingga dengan dilakukannya merger dan akuisisi dapat mempermudah perusahaan dalam melunasi kewajiban – kewajiban finansial jangka pendek secara tepat waktu. Oleh karena itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut;

H1: Likuiditas perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat

Lalu yang kedua, rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola aset yang dimiliki secara efektif dan efisien. Semakin tinggi rasio aktivitas pada suatu perusahaan maka kinerja manajemen dalam mengelola aktivitya semakin baik. Oleh karena itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut;

H2: Rasio aktivitas perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat

Yang ketiga adalah rasio solvabilitas, yaitu gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutangnya tepat waktu. Dengan bertambahnya kekayaan atau aktiva perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi maka dapat membuat perusahaan lebih mandiri dalam hal pengoperasian. Oleh karena itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut;

H3: Solvabilitas perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat

Dan yang keempat adalah rasio profitabilitas, yaitu rasio yang dapat mengukur keseluruhan tingkat keuntungan perusahaan baik pada penjualan atau investasinya, semakin baik rasio profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi perolehan keuntungan perusahaan tersebut. Dengan melakukan merger dan akuisisi perusahaan mendapatkan dampak positif

berupa bertambahnya aset dan modal perusahaan. Oleh karena itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut;

H4a: Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat

H4b: Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* setelah melakukan merger dan akuisisi meningkat

2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar

Perusahaan yang akan melakukan kegiatan merger dan akuisisi juga beranggapan bahwa dengan melakukan kegiatan merger dan akuisisi maka perusahaan dapat meningkatkan kinerja pasar pada perusahaan secara lebih baik. Untuk mengukur kinerja pasar pada suatu perusahaan salah satunya dapat menggunakan *return* saham atau yang biasanya disebut pendapatan saham, *return* saham adalah pendapatan yang diperoleh investor dari pembelian sebagian saham dari suatu perusahaan. Untuk mengukur *return* saham yang salah satu ukuran yang bisa digunakan adalah *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Oleh karena itu penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut;

H5: Return saham setelah pengumuman merger dan akuisisi meningkat

3. METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu antara tahun 2011 – 2014. Sedangkan sampel penelitian ini adalah:

Tabel 1

Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2011 – 2014

NO	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal M&A
1	UNVR	Unilever Indonesia	Sara Lee Body Care	6 Januari 2011
2	ANTM	Aneka Tambang	Dwimitra Enggang Khatulistiwa	18 Mei 2011
3	JSMR	Jasa Marga	Margabumi Adhikarya	10 Juni 2011
4	EMTK	Elang Mahkota Teknologi	Indosiar Karya Medika	28 Juni 2011
5	MAPI	Mitra Adi Perkasa	Premiere Doughnut Indonesia	12 Oktober 2011
6	KIJA	Kawasan Industri Jababeka	Banten West Java Tourism Development	27 November 2011
			Tanjung Lesung Leisure Industry	
7	INDY	Indika energy Infrastructure	Mitrabahtera Segara Sejati	16 Januari 2012
8	TBIG	Tower Bersama	Towerindo Konvergensi	17 Januari 2012
9	APLN	Agung Podomoro Land	Tiara Metropolitan Indah	26 Januari 2012
10	SUPR	Solusi Tunas Pratama	Sarana Inti Persada	16 Maret 2012
11	KLBF	Kalbe Farma	Hale International	3 Agustus 2012
12	ASRI	Alam Sutera Realty	Garuda Adhimatra Indonesia	28 Agustus 2012
13	TURI	Tunas Ridean	Rahardja Ekalancar	19 September 2012

14	AUTO	Astra Otoparts	Pakoakuina	16 Mei 2013
15	ENRG	Energi Mega Perkasa	Kencana Surya Perkasa	29 Mei 2013
16	HRUM	Harum Energy	Karya Usaha Pertiwi	2 Juli 2013
17	BYAN	Bayan Resources	Bara Sejati	31 Juli 2013
18	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	Oki Pulp & Paper Mills	10 September 2013
19	INDS	Indospring	Sinar Indra Nusa Jaya	30 September 2013
20	TELE	Tiphone Mobile Indonesia	Poin Multi Media Nusantara	8 November 2013
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Patrakom	18 Desember 2013
22	SILO	Siloam Internasional Hospitals	Medika Sarana Traliansia	5 Februari 2014
23	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food	Golden Plantation	22 Mei 2014
24	MYRX	Hanson Internasional	Mandiri Mega Jaya	10 Juni 2014
25	GWSA	Greenwod Sejahtera	Trisakti Makmur Persada	20 Juni 2014
26	AALI	Astra Agro Lestari	Palma Plantasindo	24 Juli 2014

Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan akan digunakan empat rasio yaitu:

- Rasio Likuiditas, rasio likuiditas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *current ratio*.
- Rasio Aktivitas, rasio aktivitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turn Over*.
- Rasio Solvabilitas, rasio solvabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*.
- Rasio Profitabilitas, rasio profitabilitas yang digunakan di dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* dan *Return On Equity*.

Sedangkan untuk mengukur kinerja pasar yang akan digunakan adalah *return* saham, yang dapat diukur dengan *abnormal return* yang dihitung dengan cara mengurangi *actual return* dengan *return* pasarnya (menggunakan MAM).

Di dalam penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah uji beda. Uji beda yang dipilih dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata – rata (*paired sample t-test*) dan *simple hypothesis tests*. Rata – rata yang akan digunakan adalah rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi dan rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Dan untuk pengujian return saham digunakan *window* $t-3$ sampai dengan $t+3$.

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah dua tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini membandingkan kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan kinerja keuangan perusahaan dan kinerja pasar setelah dilakukannya merger dan akuisisi yang diwakili oleh 26 sampel perusahaan. Variabel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah *CR (Current Ratio)*, *TATO (Total Assets Turn Over)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, *ROA (Return On Asset)*, dan *ROE (Return On Equity)* untuk mengukur kinerja keuangan dan menggunakan variabel *AR (Abnormal Return)* untuk mengukur kinerja pasar perusahaan.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Periode	Mean	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
CR rata – rata dua tahun sebelum	1.929	1.170	4.022	0.335
CR rata – rata dua tahun sesudah	1.981	1.379	6.158	0.503
CR dua tahun sesudah	2.137	1.856	8.800	0.345
TATO rata – rata dua tahun sebelum	1.011	1.254	5.955	0.070
TATO rata – rata dua tahun sesudah	0.818	0.812	2.999	0.016
TATO dua tahun sesudah	0.804	0.800	3.091	0.020
DER rata – rata dua tahun sebelum	0.966	0.660	2.475	0.090
DER rata – rata dua tahun sesudah	1.350	1.149	3.999	0.075
DER dua tahun sesudah	1.514	1.480	5.928	0.070
ROA rata – rata dua tahun sebelum	0.104	0.094	0.398	-0.007
ROA rata – rata dua tahun sesudah	0.058	0.089	0.402	-0.121
ROA dua tahun sesudah	0.052	0.088	0.401	-0.080
ROE rata – rata dua tahun sebelum	0.204	0.210	0.829	-0.084
ROE rata – rata dua tahun sesudah	0.195	0.361	1.450	-0.201
ROE dua tahun sesudah	0.167	0.369	1.400	-0.353
<i>Return Saham Sebelum</i>	0.0004	0.010	0.025	0.032
<i>Return Saham Sesudah</i>	-0.001	0.013	-0.021	-0.037

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 1 maka dapat diketahui nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variable. Diketahui nilai rata – rata *CR (Current Ratio)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi, periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi, dan periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui

memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya yang menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai dengan nilai minimumnya.

Nilai rata – rata *TATO (Total Assets Turn Over)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi diketahui memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya. Sedangkan nilai rata – rata *TATO (Total Assets Turn Over)* untuk periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi dan periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya yang menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai dengan nilai minimumnya.

Nilai rata – rata *DER (Debt to Equity Ratio)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi, periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi, dan periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – ratanya yang menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai dengan nilai minimumnya.

Nilai rata – rata *ROA (Return On Asset)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi diketahui memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata menggambarkan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai maksimum dengan nilai minimum. Sedangkan nilai rata – rata *ROA (Return On Asset)* untuk periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi dan periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya, hal tersebut menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya.

Nilai rata – rata *ROE (Return On Equity)* untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi, periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi, dan periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya yang menggambarkan bahwa ada kesenjangan yang besar antara nilai dengan nilai minimumnya.

Nilai rata – rata *return* saham untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi diketahui sebesar 0.0004 dengan nilai standar deviasi 0.010. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya.

Sedangkan nilai rata – rata *return* saham untuk periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi, periode rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi, dan periode dua tahun sesudah merger dan akuisisi diketahui memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata – ratanya menggambarkan bahwa terdapat kesenjangan yang besar antara nilai maksimumnya dengan nilai minimumnya.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

4.2.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap likuiditas perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan ukuran *current ratio* dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H1 rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	1.929	1.981	0.14931	0.8819	Likuiditas perusahaan tidak berbeda
H1 rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	1.929	2.137	0.665	0.508	Likuiditas perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis variabel *current ratio* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.8819. Sedangkan hasil analisis variabel *current ratio* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.508. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.10 ($0.8819 > 0.10$) dan ($0.508 > 0.10$) maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan pada likuiditas perusahaan pada periode dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode dua tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap aktivitas perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan ukuran *Total Assets Turn Over (TATO)* dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Aktivitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H2 rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	1.011	0.818	0.658	0.513	Rasio Aktivitas perusahaan tidak berbeda

H2 rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	1.011	0.804	0.710	0.480	Rasio Aktivitas perusahaan tidak berbeda
-------------------------------------------------------	-------	-------	-------	-------	------------------------------------------

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis variabel *Total Assets Turn Over (TATO)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.513. Sedangkan hasil analisis variabel *Total Assets Turn Over (TATO)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.480. Karena nilai lebih besar dari 0.10 ($0.513 > 0.10$) dan ($0.480 > 0.10$) maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan pada aktivitas perusahaan pada periode dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode dua tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap solvabilitas perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan ukuran *DER (Debt to Equity Ratio)* dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H3 rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	0.966	1.350	0.732	0.466	Solvabilitas tidak berbeda
H3 rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	0.966	1.514	1.723	0.091	Solvabilitas perusahaan meningkat

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis variabel *DER (Debt to Equity Ratio)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.466. Sedangkan hasil analisis variabel *DER (Debt to Equity Ratio)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.091. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.10 ($0.466 > 0.10$) pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan pada solvabilitas perusahaan pada periode tersebut. Sedangkan nilai signifikansi

pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah diketahui lebih kecil dari 0.10 ($0.091 < 0.10$) maka dapat diketahui bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada solvabilitas perusahaan pada periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode dua tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap profitabilitas perusahaan yang di dalam penelitian ini menggunakan ukuran *ROA (Return On Asset)* dan *ROE (Return On Equity)* dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 6 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

Hipotesis	Mean		T hitung	Probabilitas	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
ROA rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	0.104	0.058	-1.807	0.076	Profitabilitas perusahaan menurun
ROA rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	0.104	0.052	-2.049	0.045	Profitabilitas perusahaan menurun
ROE rata – rata dua tahun sebelum vs rata – rata dua tahun sesudah	0.204	0.195	-0.106	0.915	Profitabilitas perusahaan tidak berbeda
ROE rata – rata dua tahun sebelum vs dua tahun sesudah	0.204	0.167	-0.439	0.662	Profitabilitas perusahaan tidak berbeda

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil analisis variabel *ROA (Return On Asset)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah

dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.0767. Sedangkan hasil analisis variabel *ROA (Return On Asset)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.045. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0.10 ($0.0767 < 0.10$) dan ($0.045 < 0.10$) maka dapat diketahui terdapat perubahan yang signifikan pada profitabilitas perusahaan dengan menggunakan ukuran *ROA* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode rata – rata dua tahun setelah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi.

Hasil analisis variabel *ROE (Return On Equity)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan rata – rata dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.9154. Sedangkan hasil analisis variabel *ROE (Return On Equity)* yang membandingkan kinerja rata – rata dua tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.662. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0.10 ($0.9154 > 0.10$) dan ($0.662 > 0.10$) maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan pada profitabilitas perusahaan dengan menggunakan ukuran *ROE* baik baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum merger dan akuisisi dengan periode rata – rata dua tahun setelah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.2.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap return saham yang dilihat dari abnormal return dengan *window* $t-3$ sebelum merger dan akuisisi sampai dengan $t+3$ setelah merger dan akuisisi dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 7 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan

Hipotesis	Tn	AAR	Probabilitas	Kesimpulan
H5	t_{-3}	0.003241	0.3644	Tidak Signifikan
	t_{-2}	-0.005266	0.1913	Tidak Signifikan
	t_{-1}	0.003320	0.4242	Tidak Signifikan
	t_0	-0.007909	0.1318	Tidak Signifikan
	t_{+1}	0.007196	0.1341	Tidak Signifikan
	t_{+2}	-0.001372	0.6531	Tidak Signifikan
	t_{+3}	-0.008837	0.0943	Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi *return* saham di hari pengumuman perusahaan melakukan merger dan akuisisi sebesar 0.1318. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 ($0.1318 > 0.10$) maka dapat diketahui tidak terdapat perubahan yang signifikan, sama halnya dengan nilai signifikansi *return* saham sebelum merger dan akuisisi pada t_{-3} sebesar 0.3644, t_{-2} sebesar 0.1913, t_{-1} sebesar 0.4242, t_{+1} sebesar 0.1341 dan t_{+2} sebesar 0.6531 yang juga menunjukkan perubahan yang tidak signifikan. Sedangkan nilai signifikansi *return* saham sesudah merger dan akuisisi pada t_{+3} sebesar 0.0943, nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.10 menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang signifikan.

4.3 Pembahasan

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang di dalam penelitian ini diukur menggunakan beberapa variabel memunculkan beberapa hasil. Yang diantaranya, rasio likuiditas yang diukur menggunakan variabel *current ratio* bahwa terjadi kenaikan kinerja perusahaan tetapi tidak signifikan, lalu pengukuran dengan variabel *Total Assets Turn Over* menunjukkan bahwa terjadi penurunan kinerja perusahaan tetapi tidak signifikan setelah dilakukannya merger dan akuisisi, pengukuran menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kinerja perusahaan yang signifikan setelah dilakukannya merger dan akuisisi, lalu pengukuran menggunakan variabel *Return On Asset* menunjukkan bahwa terjadi penurunan kinerja perusahaan yang signifikan setelah dilakukannya merger dan akuisisi, dan pengukuran menggunakan variabel *Return On Equity* menunjukkan bahwa terjadi penurunan kinerja perusahaan yang tidak signifikan setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Sedangkan pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar perusahaan yang dalam penelitian ini dapat dilihat dari *return* sahamnya diketahui bahwa pada hari pengumuman perusahaan melakukan merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham menunjukkan adanya reaksi negatif namun tidak berlangsung signifikan, lalu pada hari ketiga dan sehari sebelum dilakukannya merger dan akuisisi pasar saham menunjukkan reaksi positif tetapi tidak berlangsung signifikan. Berbeda dengan hari kedua sebelum pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan, pasar saham juga menunjukkan adanya reaksi negatif walaupun tidak berlangsung signifikan. Sehari setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham menunjukkan adanya reaksi positif tetapi tidak berlangsung signifikan. Hari kedua setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan menunjukkan reaksi negatif walaupun tidak signifikan. Berbeda dengan hari kedua, pada hari ketiga setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham tetap menunjukkan reaksi negatif namun pada hari ketiga reaksi negatifnya berlangsung signifikan

5. PENUTUP

Berdasarkan pengujian pengaruh merger dan akuisisi pada kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Variabel *Current Ratio (CR)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan karena peningkatan kinerja yang terjadi pada variabel *Current Ratio* setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio likuiditas perusahaan.
2. Variabel *Total Assets Turn Over (TATO)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan karena penurunan kinerja yang terjadi pada variabel *Total Assets Turn Over* setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio aktivitas perusahaan.
3. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Sedangkan pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan perbedaan yang signifikan karena peningkatan kinerja yang terjadi pada variabel *Debt to Equity Ratio* setelah merger dan akuisisi menunjukkan hasil yang signifikan.
4. Variabel *Return On Asset (ROA)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan perbedaan yang signifikan karena terjadi penurunan kinerja yang signifikan setelah merger dan akuisisi dilakukan pada variabel *Return On Asset*. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap rasio profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ukuran *Return On Asset (ROA)*.
5. Variabel *Return On Equity (ROE)* baik pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan rata – rata dua tahun sesudah merger dan akuisisi maupun pada periode rata – rata dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan karena penurunan kinerja variabel *Return On Equity* setelah merger dan akuisisi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio profitabilitas perusahaan.
6. Dari return saham yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan abnormal return diketahui beberapa hasil, pada hari pengumuman dan hari kedua sebelum merger dan akuisisi dipublikasikan terjadi respon negatif dari pasar saham. Sedangkan pada hari ketiga dan sehari sebelum pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham merespon positif walaupun tidak signifikan. Sehari setelah pengumuman merger dan akuisisi dipublikasikan pasar saham juga merespon secara positif, namun pada hari kedua setelah pengumuman justru terjadi respon negatif dari pasar saham walaupun tidak

signifikan, tetapi pada hari ketiga setelah pengumuman pasar saham merespon negatif secara signifikan karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansinya.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Aprlianti, Anis, 2014, Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Transaksi Akuisisi (Studi Kasus pada Akuisisi PT. Indofood Sukses Makmur,Tbk terhadap PT. Indolakto). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*. Vol. 3, No.1, hal.1-19.
- Gunawan, Barbara, 2005, Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri yang Sama di BEJ Perioda Tahun 1998-2001. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol.6, No.1, hal.1-20.
- Gunawan, Kadek Hendra dan I Made Sukartga, 2013, Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal akuntansi Universitas Udayana*. Vol.5, No.2, hal.271-290.
- Heykal, Mohamad dan Monica Hennisia Wijayanti, 2015, Analisis Hubungan antara Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Return Saham pada Perbankan yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Vol. 1, No. 3, hal.178-186.
- Kurniawati, Rina, 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, No. 1, hal.1-16.
- Mai, Muhamad Umar, 2016, Analisis Penentuan Model Merger-Akuisisi yang Sinergis di BEI. *Jurnal Keuangan & Perbankan*. Vol.20, No.3, hal.382-394.
- Maria, Hartono Angeline dan Faliani L Jade, 2012, Pengaruh Merger Atau Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham Perusahaan Publik. *Jurnal Telaah Manajemen*. Vol. 7, No. 1, hal.43-45.
- Moin, Abdul, 2003, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Jilid 1, Ekonisia : Yogyakarta.
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti, 2013, Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004 - 2011). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 1, No. 1, hal.1-16.
- Pratiwi, P.R dan I B Panji Sedana, 2017, Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Perusahaan Multinasional Pengakuisisi di BEI). *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6, No. 1, hal.235-263.
- Putri, Vonny, 2013, Analysis of Merger, Acquisition's Impact on Its Financial Performance (Case Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol.1, No.2, pp.1-14.
- Sinha, Neena, 2010, Measuring Post Merger and Acquisition Performance: An Investigation of Select Financial Sector Organizations in India. *International Journal of Economics and Finance*. Vol.2, No.4, pp.190-200.

Sutrisno, 2009, *Manajemen Keuangan teori, Konsep, dan Aplikasi*. Ekonisia: Yogyakarta.

Usadha, I Putu A dan Yasa, Gerianta W, 2009, Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*. Vol.4, No.2, hal.1-23.

Yosefa, Pivi Princifal, 2015, Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi & Keuangan*. Vol. 3, No. 3, hal.200-212.

www.idx.com

www.sahamok.com