

**Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan *Go Public*
Di Bursa Efek Indonesia**

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Salwa Inaayatullah Fannani

Nomor Mahasiswa : 14311124

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan *Go Public*

Di Bursa Efek Indonesia



الجمهورية الإسلامية
الاندونيسية

Nurfauziah, Dra., MM.

Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia

Salwa Inaayatullah Fannani¹, Nurfauziah²

¹salwafannani95@gmail.com, ²nurfauziah@uii.ac.id

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh dari merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Variabel independen dalam penelitian ini adalah merger dan akuisisi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset*, *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turnover*, sedangkan kinerja pasar yang diukur dengan *price earning ratio*, dan *return saham*. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari BEI dan teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 22 perusahaan *go public* yang menerbitkan laporan keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah kegiatan merger dan akuisisi. Analisis data menggunakan uji paired sample t-test untuk menguji rata-rata dua sampel. Hasil hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel-variabel penelitian ini, hanya ada dua variabel yang menunjukkan hasil signifikan yaitu *return on asset* dan *return on equity*. Sedangkan pada *return saham* yang menunjukkan adanya perbedaan yaitu pada hari kelima sebelum pengumuman merger dan akuisisi dan juga hari kedua sesudah merger dan akuisisi.

Kata kunci: merger dan akuisisi, kinerja keuangan, kinerja pasar

This research aims to analyze the effect of merger and acquisition on firm's performance at Indonesia Stock Exchange period 2012-2014. The independent variables in this study are mergers and acquisitions. The dependent variable in this research is financial performance and market performance. Financial performance is measured using financial ratios : return on assets, return on equity, current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, price earning ratio, and stock return. Financial ratios observation period is 2 year before and compared with 2 years in a row after mergers and acquisitions. The window period for stock returns is 5 days before and 5 days after mergers and acquisitions. The samples were 22 companies that were taken by purposive sampling method. Analysis of the data used to test hypotheses using Paired Sample t-Test. The test results of the financial ratios for comparison of 2 year before and 2 years in a row after the merger and acquisition of nearly all imply

that the financial performance did not change significantly, there are only two variables that show significantly results of return on assets and return on equity . While on stock return that shows the difference that is at 5 days before announcement of merger and acquisition and also 2 days after merger and acquisition.

Keywords: *merger and acquisitions, financial performance, market performance*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi yang semakin maju dan berkembang seperti saat ini, perusahaan dituntut untuk mengembangkan rencana dan strategi perusahaan serta melakukan inovasi agar dapat bertahan dan mampu bersaing di pasar global. Tidak bisa dipungkiri dengan adanya perusahaan-perusahaan baru yang mulai bermunculan, mereka mampu berkembang pesat dengan memberikan penawaran berbagai jenis produk unggulan dan semakin inovatif. Hal ini tentunya menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan pendahulunya untuk mampu bersaing secara ketat dengan mengembangkan, meningkatkan kualitas, sampai dengan memasarkan produk dengan strategi bisnis yang tepat. Berbagai strategi bisnis dirancang agar perusahaan dapat bersaing secara lokal maupun global, akan tetapi dalam persaingan yang semakin ketat tersebut muncul adanya persaingan yang tidak sehat dan dapat merugikan perusahaan yang bersangkutan. Maka dari itu diperlukan adanya strategi bisnis baik jangka pendek maupun jangka panjang yang nantinya dapat mendatangkan keuntungan.

Dalam rangka menjaga kelangsungan hidup perusahaan yang besar agar tetap berjalan dapat dilakukan dengan cara ekspansi. Ekspansi bagi perusahaan sendiri terdapat 2 macam yaitu melalui pertumbuhan dari dalam perusahaan (*internal growth*) dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*). Ekspansi internal adalah perusahaan yang melakukan ekspansi dengan cara membangun bisnis baru dan memulainya dari tahapan awal seperti riset pasar, desain produk, mencari tenaga ahli, tes pasar, pengadaan, pembangunan fasilitas perusahaan sampai dengan menjual produknya kepasar atau dengan kata lain perusahaan tetap tumbuh secara normal melalui kegiatan capital budgeting. Berbeda dengan ekspansi eksternal yang dapat dilakukan dengan penggabungan usaha. Ekspansi eksternal cenderung untuk “membeli” perusahaan yang sudah ada ataupun dibeli oleh perusahaan pendahulu yang lebih besar. Penggabungan usaha atau dengan kata lain merger dan akuisisi diyakini dapat dengan mudah mengakses pasar baru ataupun produk baru tanpa harus membangun bisnis baru dari awal.

Merger memiliki arti penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Sedangkan pengertian akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis berdiri sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003). Proses persetujuan merger dan akuisisi dilakukan berdasarkan kesepakatan atau persetujuan dari dua belah pihak tanpa adanya intervensi dari pihak lain. Langkah negosiasi yang dilakukan oleh manajemen atau direksi dari masing-masing pihak ini menjadi langkah awal dari keseluruhan proses merger dan akuisisi. Seiring dengan pengambilan

keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi diharapkan akan dapat menciptakan nilai tambah yang bersifat jangka panjang. Maka dari itu ada atau tidaknya sinergi suatu merger dan akuisisi memerlukan waktu yang relatif panjang dan tidak dapat dilihat beberapa saat sesudah pengumuman merger dan akuisisi.

Mengutip Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 dalam buku Merger, Akuisisi, & Divestasi (2003) tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebutkan bahwa merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dalam peristiwa merger biasanya perusahaan yang kapasitasnya lebih besar akan menjadi pihak yang masih hidup (*surviving firm*), dan sebaliknya perusahaan yang ukurannya lebih kecil akan berhenti dan bubar (*merged firm*) setelah adanya merger. Begitu juga pada peristiwa akuisisi dimana pihak pengakuisisi (*acquirer*) sebagai yang mengambil alih kepemilikan perusahaan memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi (*acquiree*) sehingga mengakibatkan berpindahya kendali atas perusahaan. Akuisisi berbeda dengan merger, karena akuisisi tidak menyebabkan salah satu pihak harus bubar sebagai badan hukum.

Berbagai ilmuwan telah mengkaji mengenai tujuan yang diharapkan dari merger dan akuisisi sendiri. Dari segi keilmuan, merger dan akuisisi dapat dilihat dari dua perspektif yang berbeda yaitu keuangan perusahaan dan manajemen strategi. Disiplin keuangan perusahaan menilai bahwa merger dan akuisisi merupakan suatu bentuk keputusan penganggaran investasi jangka panjang yang harus dianalisis kelayakan bisnisnya. Sementara itu dari perspektif manajemen strategi, merger dan akuisisi merupakan suatu bentuk strategi pertumbuhan eksternal yang diarahkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Jika dilihat dari sudut pandang dua perspektif tersebut maka tujuan merger dan akuisisi adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan dalam waktu jangka panjang yang dapat memberikan peluang untuk meningkatkan nilai perusahaan serta memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan dan pemegang saham. Akan tetapi, berbagai pihak selain diuntungkan dengan adanya peristiwa merger dan akuisisi tersebut tidak menutup kemungkinan juga dapat merasa dirugikan. Dampak yang cukup signifikan memiliki pengaruh baik langsung atau tidak langsung terhadap pemegang saham, karyawan, manajemen, konsumen, pemerintah, kreditor, pesaing, dan masyarakat.

Kegiatan merger dan akuisisi mengalami pertumbuhan yang luar biasa peningkatannya secara global. Di Amerika dan Eropa merger dan akuisisi mulai marak dilakukan oleh perusahaan multinasional sejak abad 18, sedangkan di Indonesia kegiatan merger dan akuisisi mulai muncul secara sektoral khususnya dalam bidang perbankan. Mengutip laporan KPMG tahun 2014 bahwasanya kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia mengalami fluktuasi sejak tahun 1990 sampai dengan 2013. Seperti tren di pasar global dan Asia, sejak tahun 2010 ke tahun 2013 tren di Indonesia sama halnya mengalami penurunan setiap tahunnya. Maka dari itu disepanjang tahun

2010 banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang mengambil keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi. Dilakukannya merger dan akuisisi oleh berbagai perusahaan di Indonesia karena perusahaan pelaku merger dan akuisisi beranggapan jika melakukan merger dan akuisisi mereka dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan secara jangka panjang untuk mencapai tujuan perusahaan, agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan, memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang sahamnya.

Disamping itu keputusan suatu perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi merupakan salah satu upaya untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan yang bergabung agar dapat meningkatkan pertumbuhan secara cepat tanpa harus membangun bisnis dari awal. Kinerja perusahaan yang harus diperhatikan salah satunya ialah kinerja keuangan perusahaan karena sukses atau tidaknya dapat dilihat dari bagaimana kondisi finansial perusahaan tersebut. Setelah merger dan akuisisi keadaan keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Kinerja keuangan pada umumnya diukur menggunakan rasio keuangan karena metode ini dipercaya mampu mengukur hampir seluruh aspek di bidang keuangan perusahaan dan menyajikan informasi penting yang dibutuhkan oleh seorang manajer keuangan untuk memutuskan segala tindakan yang terkait dengan aspek finansial perusahaan.

Dasar logika dari pengukuran berdasarkan rasio keuangan adalah jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan sesudah merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Beberapa penelitian mengenai analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang menunjukkan hasil adanya perbedaan signifikan diantaranya adalah yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Sama halnya dengan penelitian Yulianto (2008) yang memberikan hasil adanya perbedaan yang positif signifikan pada rasio keuangan setelah merger dan akuisisi.

Lalu pada penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Sukartha (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1991-2010. Penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dan dengan pendekatan *purposive sampling*, hasilnya menunjukkan bahwa kinerja pasar perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi, sedangkan pada kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami peningkatan yang signifikan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Sedangkan penelitian yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan diantaranya yaitu penelitian oleh Shinta (2008) yang meneliti hanya dua perusahaan yang melakukan merger yaitu pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. & PT. Medco Energi Internasional, Tbk. Menunjukkan hasil perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat

membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, OPM, ITO, GPM, NPM, ROE dan TATO nilainya lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Novaliza & Djajanti (2013) yang meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2004-2011 dengan menggunakan rasio keuangan dan uji statistik *paired sample t-test* yang didalam hasil penelitiannya menunjukkan sesudah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Selanjutnya pada penelitian yang dilakukan oleh Yosefa (2015) yaitu dampak merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* dan kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 dengan menggunakan *paired sample t-test* jika data tersebut berdistribusi normal dan jika data tidak berdistribusi normal maka menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* yang hasilnya menunjukkan tidak adanya perbedaan yang terjadi pada *abnormal return* dan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi, namun dari kelima variabel rasio keuangan yang mewakili kinerja keuangan hanya variabel *return on equity* (ROE) saja yang menunjukkan adanya perbedaan setelah dilakukannya merger dan akuisisi, sedangkan empat variabel lainnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

Tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Sinha (2010) yang meneliti mengenai kinerja perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi di India, diketahui bahwa lebih dari setengah perusahaan di India yang melakukan merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi. Dan pada penelitian yang dilakukan Mai (2016) menyebutkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan go public di BEI pada tahun 2000 – 2012 dan menggunakan metode *Wilcoxon Signed Ranks*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

1. Landasan Teori

a. Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger atau dalam bahasa latin "*mergere*" mempunyai arti penggabungan suatu objek dan menyebabkan hilangnya identitas. Secara umum merger dikenal sebagai sebuah penggabungan antara dua organisasi ataupun lebih, dimana hanya ada satu perusahaan yang akan tetap bertahan sebagai badan hukum sementara yang lain akan menghentikan aktivitasnya. Pada sebagian besar kegiatan merger dan akuisisi, perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar akan tetap bertahan hidup dan mempertahankan nama serta status hukumnya (*surviving firm*) atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*), sedangkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil atau perusahaan yang dimerger akan menghentikan aktivitasnya atau dibubarkan sebagai badan hukum (*merged firm*).

Akuisisi atau "*acquistion*" berasal dari bahasa latin yaitu membeli atau mendapatkan suatu obyek untuk ditambahkan pada suatu obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Secara terminologi akuisisi merupakan pengambilalihan kepemilikan atau

pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik bagi perusahaan pengambilalih (*acquirer*) atau yang diambil alih (*acquiree*), tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Dengan adanya pengendalian seperti ini menyebabkan perusahaan pengakuisisi akan mendapatkan manfaat dari perusahaan yang diakuisisi.

b. Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003), pengklasifikasian merger dan akuisisi dapat dilihat dari berbagai sudut diantaranya:

1. Klasifikasi berdasarkan aktivitas ekonomik

Merger dan akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe yaitu :

a. Merger Horisontal

Merger Horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Tujuan dari merger dan akuisisi horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran, dan distribusi, riset, dan pengembangan, serta fasilitas administrasi. Efek yang ditimbulkan dari tipe ini yaitu semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada satu industri tersebut.

b. Merger Vertikal

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasional perusahaan. Merger dan akuisisi vertikal dilakukan oleh perusahaan yang bermaksud ingin mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna karena tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input sampai pemasaran.

c. Merger Konglomerasi

Merger konglomerasi adalah merger dari dua atau lebih perusahaan yang masing-masing perusahaan bergerak dibidang industri yang tidak saling berkaitan. Tipe ini terjadi apabila sebuah perusahaan ingin melakukan diversifikasi pada bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda dari bidang bisnis yang semula. Apabila perusahaan mampu untuk menekuni merger konglomerat ini secara menerus maka dapat membentuk sebuah konglomerasi yang memiliki beragam bidang bisnis.

d. Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Merger ini dilakukan untuk memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

2. Klasifikasi berdasarkan pola merger

Pola adalah sistem bisnis yang diimplementasikan oleh sebuah perusahaan dan dalam hal ini pola merger adalah sistem bisnis yang akan diadopsi atau yang akan dijadikan acuan oleh perusahaan hasil merger.

3. Klasifikasi berdasarkan metode pembiayaan

Metode pembiayaan adalah cara pembayaran transaksi merger dan akuisisi antara pengakuisisi dengan yang diakuisisi. Klasifikasi berdasarkan metode pembiayaan terbagi dalam kas, hutang, saham, ataupun kombinasi ketiganya.

4. Klasifikasi berdasarkan obyek pajak

Klasifikasi merger dan akuisisi atas dikenakan atau tidaknya pajak didasarkan pada media transaksi yang dipakai. Cara pembayaran yang berbeda dengan kas atau dengan saham akan mengakibatkan ada tidaknya pengenaan pajak atas transaksi tersebut.

5. Klasifikasi berdasarkan obyek yang diakuisisi

Klasifikasi berdasarkan obyek yang diakuisisi dibedakan atas dua kategori yaitu akuisisi saham dan akuisisi asset. Akuisisi saham termasuk bentuk akuisisi umum yang paling sering ditemui. Akuisisi saham menggambarkan suatu transaksi jual beli yang dilakukan oleh perusahaan sehingga transaksi berakibat pada beralihnya kepemilikan dari penjual ke tangan pembeli. Hal ini terjadi karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi dapat terjadi ketika seorang pemilik saham menjualnya kepada seorang pembeli atau pengakuisisi. Sedangkan yang dimaksud dengan akuisisi asset merupakan sebuah perusahaan yang bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau asset perusahaan lain tersebut. Akuisisi asset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target.

6. Klasifikasi berdasarkan perlakuan akuntansi

Perlakuan akuntansi adalah cara pandang dan pencatatan akuntansi mengenai transaksi penggabungan bisnis tersebut apakah penggabungan tersebut digunakan sebagai pembelian atau sebagai penyatuan kepentingan. Klasifikasi berdasarkan perlakuan akuntansi dibedakan menjadi dua kategori yaitu metode pembelian dan metode penyatuan.

c. Motif Merger dan Akuisisi

Motif adalah alasan yang menjadi latar belakang perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Terdapat dua macam motif yang mendorong perusahaan mengambil keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan motif non-ekonomi adalah motif yang didasarkan pada keinginan pribadi pemilik atau manajemen dalam suatu perusahaan.

d. Kelebihan dan kekurangan Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003), manfaat tersebut membawa kelebihan dan juga kekurangan. Manfaat atau kelebihan yang diperoleh dari merger dan akuisisi antara lain mendapatkan cashflow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas, memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan, memperoleh karyawan yang telah berpengalaman, mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal, memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan, mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru, menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru, dan memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Selain memperoleh manfaat atau kelebihan, merger dan akuisisi juga memiliki kekurangan antara lain proses integrasi yang tidak mudah, kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat, biaya konsultasi yang mahal, meningkatnya kompleksitas birokrasi, biaya koordinasi yang mahal, seringkali menurunkan moral organisasi, tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan dan tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2. Pengembangan Hipotesis

Menurut Novaliza & Djajanti (2013) pada penelitiannya menunjukkan hasil bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada *return on asset* setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Heykal dan Wijayanti (2015) menyatakan bahwa tidak terdapat perubahan pada *return on asset* dan *return on equity* setelah pelaksanaan merger dan akuisisi.

Menurut Hendro Wijanarko (2004) yang melakukan penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Variabel yang digunakan adalah *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), *operating profit margin* (OPM), dan *debt to equity ratio* (DER). Hasil dari penelitian ini adalah 3 rasio keuangan mengalami peningkatan yaitu rasio ROE, OPM, dan DER. Sedangkan rasio yang mengalami penurunan adalah rasio ROA, GPM, dan NPM.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan literatur serta penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_{1a}: Return on asset perusahaan mengalami perbedaan signifikan sesudah merger dan akuisisi

H_{1b}: Return on equity perusahaan mengalami perbedaan signifikan sesudah merger dan akuisisi

Heykal dan Wijayanti (2015) menunjukkan bahwa terdapat kenaikan *current ratio* sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan pada *current ratio* dan *quick ratio* satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan literatur serta penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₂: Current ratio perusahaan mengalami perbedaan signifikan sesudah merger dan akuisisi

Penelitian yang dilakukan oleh Usadha dan Yasa (2009) menemukan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan signifikan pada periode satu tahun setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Sedana (2017) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan multinasional setelah akuisisi tidak berbeda secara signifikan dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan literatur serta penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₃: Debt to equity ratio perusahaan mengalami perbedaan signifikan sesudah merger dan akuisisi

Dari penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016) yang menyebutkan bahwa TATO mengalami perubahan dua tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maria dan Jade (2012) membuktikan bahwa tidak ada perbedaan signifikan terhadap TATO antara periode sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan literatur serta penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₄: Total assets turn over perusahaan mengalami perbedaan signifikan sesudah merger dan akuisisi

Pada penelitian Nugraha (2015) menunjukkan *price earning ratio* tidak ada perbedaan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi. Berbeda dengan Widyaputra (2006) yang menemukan hasil bahwa adanya perbedaan *price earning ratio* pada periode satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan literatur serta penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_{5a}: *Price earning ratio* perusahaan mengalami perbedaan signifikan sesudah merger dan akuisisi

Kurniawati (2011) mengatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan literatur serta penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H_{5b}: *Return* saham perusahaan mengalami perbedaan signifikan sesudah merger dan akuisisi

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2012 sampai dengan 2014, dengan membandingkan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 22 perusahaan.

Tabel 1 menyajikan data hasil *purposive sampling* dari 32 perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi dalam rentang waktu tahun 2012-2014, terdapat sebanyak 10 perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data selama rentang pengamatan. Oleh karena itu, total sampel yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah 22 perusahaan.

Tabel 1. Hasil *purposive sampling*

Perusahaan <i>go public</i> yang melakukan merger dan akuisisi dalam rentang waktu tahun 2012-2014	32
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	10
Jumlah perusahaan yang masuk dalam kriteria selama 3 tahun pengamatan	22

VARIABEL DAN DEFINISI VARIABEL

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peristiwa merger dan akuisisi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sendiri dilihat dari dua rasio yaitu kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Untuk mengukur kinerja keuangan akan digunakan empat rasio keuangan yaitu:

- a. Rasio Profitabilitas

$$Return\ on\ Assets = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total equity}}$$

- b. Rasio Likuiditas

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

- c. Rasio Solvabilitas

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

- d. Rasio Aktivitas

$$\text{Total Assets Turn Over} = \frac{\text{pendapatan}}{\text{total asset}}$$

Sedangkan untuk mengukur kinerja pasar menggunakan rasio pasar dan *return* saham yaitu:

- e. Rasio Pasar

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{price stock}}{\text{earning per share}}$$

- f. *Return* Saham

- a. Menghitung *actual return* (R_i)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *Actual return* saham i pada hari ke t

P_{it} = harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} = harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t-1

- b. Menghitung *return* pasar harian atau *return* market (R_m)

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

R_m = *return* pasar

IHS_{Gt} = Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

IHS_{Gt-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t-1

- c. Menghitung *abnormal return*

Keterangan :

AR_i = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *Actual return* saham i pada hari ke t

R_{mt} = *Return* pasar saham pada hari ke t

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Periode	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
ROA Sebelum	0.1207	0.0926	0.0202	0.3385
ROA Sesudah	0.0409	0.0500	-0.0951	0.1679
ROE Sebelum	0.1906	0.0912	0.0580	0.4713
ROE Sesudah	0.0780	0.1465	-0.4459	0.3225
CR Sebelum	1.4263	0.9756	0.3357	4.0232
CR Sesudah	1.2322	0.8537	0.2311	3.4922
DER Sebelum	1.7948	1.8429	0.2588	9.3213
DER Sesudah	1.8394	1.4154	0.2984	5.8323
TATO Sebelum	0.7289	0.7141	0.0700	3.2550
TATO Sesudah	0.6067	0.6358	0.0500	2.9804
PER Sebelum	15026.49	47165.39	7.2337	211266.4
PER Sesudah	164239.7	821028.8	-470000.0	3793751.15
Return Saham Sebelum	-0.0014	0.0062	-0.0135	0.0082
Return Saham Sesudah	-0.0015	0.0063	-0.0125	0.0096

Sumber: Output Eviews 9

Berdasarkan tabel 2 diperoleh Nilai rata-rata *return on assets* (ROA) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,1207 dengan standar deviasi sebesar 0,0926. Dengan hasil standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan tidak adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Untuk nilai rata-rata *return on assets* (ROA) periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,0410 dengan standar deviasi sebesar 0,0500. Standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum. Apabila dilakukan perbandingan rata-rata *return on assets* antara sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan *return on assets* sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *return on equity* (ROE) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,1907 dengan standar deviasi sebesar 0,0912. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan tidak adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Nilai rata-rata *return on equity* (ROE) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,0781 dengan standar deviasi sebesar 0,1465. Standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum. Apabila dilakukan perbandingan rata-rata *return on equity* antara sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan *return on equity* sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *current ratio* (CR) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,4264 dengan standar deviasi sebesar 0,9756. Dengan hasil nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan tidak ada kesenjangan yang lebih besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Sedangkan nilai rata-rata *current ratio* (CR) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1,2322 dengan standar deviasi sebesar 0,8538. Hasil standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan tidak ada kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum. Apabila dilakukan perbandingan rata-rata *current ratio* antara sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan *current ratio* sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,7949 dengan standar deviasi sebesar 1,8429. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1,8395 dengan standar deviasi sebesar 1,4155. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan tidak adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum. Apabila dilakukan perbandingan rata-rata *debt to equity ratio* antara sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi peningkatan *debt to equity ratio* sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *total assets turn over* (TATO) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0,7290 dengan standar deviasi sebesar 0,7141. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan tidak adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Untuk nilai rata-rata *total assets turn over* (TATO) periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0,6068 dengan standar deviasi sebesar 0,6359. Standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum. Apabila dilakukan perbandingan rata-rata *total assets turn over* antara sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan *total assets turn over* sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *price earning ratio* (PER) untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 15026,4857 dengan standar deviasi sebesar 47165,3885. Dengan hasil nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata maka

menunjukkan ada kesenjangan yang lebih besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Sedangkan nilai rata-rata *price earning ratio* (PER) untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 164239,7139 dengan standar deviasi sebesar 821028,7765. Hasil standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan ada kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum. Apabila dilakukan perbandingan rata-rata *price earning ratio* antara sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi peningkatan *price earning ratio* sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *return* saham untuk periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar -0.0014 dengan standar deviasi sebesar 0.0062. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum.

Nilai rata-rata *return* saham untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar -0.0015 dengan standar deviasi sebesar 0.0063. Standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata maka menunjukkan adanya kesenjangan yang besar antara nilai minimum dengan nilai maksimum. Apabila dilakukan perbandingan rata-rata *return* saham antara sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi penurunan *return* saham sesudah melakukan merger dan akuisisi.

2. Uji Hipotesis dan Pembahasan

Tabel 3. Hasil Uji Paired Sample T-Test

Hipotesis	Mean		T hitung	Sig. (2 tailed)	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah			
H1a	0.1207	0.0409	3.5523	0.0010	<i>Return On Assets</i> sesudah merger dan akuisisi signifikan berbeda
H1b	0.1906	0.0780	3.0599	0.0038	<i>Return On Equity</i> sesudah merger dan akuisisi signifikan berbeda
H2	1.4264	1.2322	0.7024	0.4863	<i>Current Ratio</i> tidak berbeda signifikan
H3	1.7948	1.8394	-0.0899	0.9287	<i>Debt of Equity</i>

					Ratio tidak berbeda signifikan
H4	0.7289	0.6067	0.5994	0.5521	Total Assets Turn Over sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda signifikan
H5a	15026.49	164239.7	-0.8510	0.3996	Rasio pasar tidak berbeda signifikan

Sumber: Output Eviews 9

Hasil analisis data pada rasio profitabilitas menggunakan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) yang membandingkan kinerja keuangan 2 tahun sebelum merger dan akuisisi dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi dengan sampel sejumlah 22 perusahaan *go public* didapatkan hasil pada rasio *return on assets* berupa nilai signifikansi sebesar 0,0010, sedangkan untuk *return on equity* didapatkan nilai signifikansi 0,0038. Dengan demikian kedua rasio tersebut memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$ dan $0,0038 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan terdapat perbedaan secara signifikan pada rasio profitabilitas dan juga jika dilihat dari rata-rata kedua rasio profitabilitas tersebut terjadi penurunan sesudah merger dan akuisisi.

Dengan ini, hasil dari uji hipotesis H1a diterima karena *return on assets* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sama halnya dengan H1b yang terbukti diterima karena *return on equity* berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Artinya, dapat diambil kesimpulan bahwa peristiwa merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap rasio profitabilitas perusahaan namun terjadi penurunan pada rata-rata kedua rasio keuangan tersebut sesudah merger dan akuisisi. Dengan diterimanya hipotesis tersebut, dapat diketahui bahwa merger dan akuisisi memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan dalam penggunaan aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan. Akan tetapi jika dilihat dari rata-rata dalam 2 tahun sesudah merger dan akuisisi justru perusahaan mengalami penurunan maka dibutuhkan waktu yang lebih untuk memaksimalkan tujuan dari dilakukannya merger dan akuisisi sendiri.

Hasil pada rasio *current ratio* (CR) berupa nilai signifikansi sebesar 0,4863. Dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,4863 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas namun jika dilihat dari rata-rata rasio likuiditas terjadi penurunan sesudah merger dan akuisisi. Dengan ini, hasil dari uji hipotesis H₂ ditolak karena *current ratio* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Artinya, dapat diambil kesimpulan bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap rasio likuiditas perusahaan dan terjadi penurunan jika dilihat dari rata-rata sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan ditolaknya hipotesis tersebut, dapat diketahui bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya dan jika dilihat dari rata-rata dalam 2 tahun sesudah merger dan akuisisi perusahaan mengalami penurunan maka dibutuhkan waktu yang lebih untuk memaksimalkan tujuan dari dilakukannya merger dan akuisisi sendiri.

Hasil analisis data pada rasio solvabilitas menggunakan *debt to equity ratio* (DER) berupa nilai signifikansi sebesar 0,9287. Dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,9287 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio solvabilitas namun jika dilihat dari rata-rata rasio solvabilitas terjadi peningkatan sesudah merger dan akuisisi. Dengan ini, hasil dari uji hipotesis H_3 ditolak karena *debt to equity ratio* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Artinya, dapat diambil kesimpulan bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio solvabilitas perusahaan akan tetapi terjadi peningkatan jika dilihat dari rata-rata sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan ditolaknya hipotesis tersebut, dapat diketahui bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap solvabilitas perusahaan dalam melunasi hutang dengan ekuitas yang dimiliki kepada kreditor namun jika dilihat dari rata-rata dalam 2 tahun sesudah merger dan akuisisi perusahaan mengalami peningkatan maka dibutuhkan waktu yang lebih untuk memaksimalkan tujuan dari dilakukannya merger dan akuisisi sendiri.

Pada rasio aktivitas menggunakan *total assets turn over* (TATO) yang membandingkan kinerja keuangan 2 tahun sebelum merger dan akuisisi dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi dengan sampel sejumlah 22 perusahaan *go public* didapatkan hasil pada rasio *total assets turn over* (TATO) berupa nilai signifikansi sebesar 0,5521. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,5521 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio aktivitas namun jika dilihat dari rata-rata rasio aktivitas terjadi penurunan sesudah merger dan akuisisi. Hasil dari uji hipotesis H_4 ditolak karena *total assets turn over* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Artinya, dapat diambil kesimpulan bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio aktivitas perusahaan dan terjadi penurunan jika dilihat dari rata-rata sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan ditolaknya hipotesis tersebut, dapat diketahui bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan dalam hal perputaran aset untuk menghasilkan pendapatan dan jika dilihat dari rata-rata dalam 2 tahun sesudah merger dan akuisisi perusahaan mengalami penurunan maka dibutuhkan waktu yang lebih untuk memaksimalkan tujuan dari dilakukannya merger dan akuisisi sendiri.

Hasil analisis data pada rasio pasar menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) yang membandingkan kinerja pasar 2 tahun sebelum merger dan akuisisi dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi dengan sampel sejumlah 22 perusahaan *go public* didapatkan hasil pada rasio *Price Earning Ratio* (PER) berupa nilai signifikansi sebesar 0,3996. Dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,3996 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio pasar namun jika dilihat dari rata-rata rasio pasar terjadi peningkatan sesudah merger dan akuisisi.

Dengan ini, hasil dari uji hipotesis H_{5a} ditolak karena *price earning ratio* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Artinya,

dapat diambil kesimpulan bahwa peristiwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pasar perusahaan akan tetapi terjadi peningkatan jika dilihat dari rata-rata sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan ditolaknya hipotesis tersebut, dapat diketahui bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap rasio pasar perusahaan dalam tingkat pertumbuhannya namun jika dilihat dari rata-rata dalam 2 tahun sesudah merger dan akuisisi perusahaan terjadi reaksi positif yaitu mengalami peningkatan maka dibutuhkan waktu yang lebih untuk memaksimalkan tujuan dari dilakukannya merger dan akuisisi sendiri.

Tabel 4. Hasil Uji *Return* Saham

5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi

Hipotesis	T _n	AAR	Prob	Kesimpulan
H _{5b}	t ₅	-0.010764	0.0469	Signifikan
	t ₄	-3.15E-05	0.9954	Tidak signifikan
	t ₃	0.001515	0.6273	Tidak signifikan
	t ₂	-0.002994	0.1258	Tidak signifikan
	t ₁	0.005185	0.1682	Tidak signifikan
	t ₀	-0.002567	0.7262	Tidak signifikan
	t ₁	0.000000	1.0000	Tidak signifikan
	t ₂	-0.006093	0.0364	Signifikan
	t ₃	-1.22E-05	0.9978	Tidak signifikan
	t ₄	0.000000	1.0000	Tidak signifikan
	t ₅	0.001055	0.5268	Tidak signifikan

Hasil analisis data pada *return* saham yang membandingkan 5 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi dengan sampel sejumlah 22 perusahaan *go public* didapatkan nilai rata-rata lebih kecil dari nol yaitu -0,002567 ($-0,002567 < 0$). Hal ini menandakan secara garis besar terjadi reaksi negatif dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada saat hari dimana pengumuman merger dan akuisisi dilakukan.

Selain itu jika dilihat dari nilai signifikansi *return* saham pada hari pengumuman merger dan akuisisi sebesar 0,7262, dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,7262 < 0,05$) maka dapat diambil kesimpulan tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun jika dilihat dari rata-rata terlihat penurunan *return* saham perusahaan sesudah merger dan akuisisi pada hari dimana pengumuman merger dan akuisisi dilakukan.

Hasil analisis variabel *return* saham sebelum pengumuman merger dan akuisisi dilakukan dengan sampel sebanyak 22 perusahaan dapat diketahui nilai rata-rata yaitu t₅ sebesar -0,010764, t₄ sebesar -3,15E-05, t₃ sebesar 0,001515, t₂ sebesar -0,002994, dan t₁ sebesar 0,005185. Hal ini menunjukkan secara garis besar terjadi reaksi negatif dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang ditunjukkan pada t₅, t₄, dan t₂. Sedangkan reaksi positif hanya ditunjukkan pada t₃ dan t₁ dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Selain itu dari tabel ini dapat diketahui nilai signifikansi dari variabel *return* saham sebelum pengumuman merger dan akuisisi dilakukan yaitu t_5 sebesar 0,0469, t_4 sebesar 0,9954, t_3 sebesar 0,6273, t_2 sebesar 0,1258, dan t_1 sebesar 0,1682. Karena secara garis besar nilai signifikansi t_4 , t_3 , t_2 , dan t_1 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dan jika dilihat dari rata-rata terlihat penurunan *return* saham pada t_5 , t_4 , t_2 dan peningkatan *return* saham pada t_3 , t_1 sebelum pengumuman merger dan akuisisi dilakukan.

Hasil analisis variabel *return* saham sesudah pengumuman merger dan akuisisi dilakukan dengan sampel sebanyak 22 perusahaan dapat diketahui nilai rata-rata yaitu t_1 sebesar 0,000000, t_2 sebesar -0,006093, t_3 sebesar -1,22E-05, t_4 sebesar 0,000000, dan t_5 sebesar 0,001055. Hal ini menunjukkan secara garis besar terjadi reaksi positif dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang ditunjukkan pada t_1 , t_4 , t_5 . Sedangkan reaksi negatif ditunjukkan pada t_2 dan t_3 dari pasar saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Selain itu dari tabel ini dapat diketahui nilai signifikansi dari variabel *return* saham sebelum pengumuman merger dan akuisisi dilakukan yaitu t_1 sebesar 1,0000, t_2 sebesar 0,0364, t_3 sebesar 0,9978, t_4 sebesar 1,0000, dan t_5 sebesar 0,5268. Karena secara garis besar nilai signifikansi t_1 , t_3 , t_4 , dan t_5 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dan jika dilihat dari rata-rata terlihat peningkatan *return* saham pada t_1 , t_4 , t_5 dan penurunan *return* saham pada t_2 , t_3 sebelum pengumuman merger dan akuisisi dilakukan.

PENUTUP

1. Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan dengan melakukan pengujian beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini mulai dari variabel *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total asset turn over* (TATO), *price earning ratio* (PER), dan juga yang terakhir ada *return* saham. Maka dengan ini dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan variabel–variabel yang diujikan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisis pada penelitian ini, setelah dilakukan perbandingan sebelum melakukan merger dan akuisisi maka menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang berarti atau tidak adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan dan kinerja pasar sesudah melakukan merger dan akuisisi.
2. Pada penelitian ini variabel yang menunjukkan hasil signifikan adalah Profitabilitas dengan rasio *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Variabel ini menunjukkan adanya penurunan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
3. Untuk variabel yang menunjukkan hasil tidak signifikan pada penelitian ini adalah likuiditas dengan rasio *current ratio* (CR), solvabilitas dengan rasio *debt to equity ratio* (DER), aktivitas dengan rasio *total assets turn over* (TATO), dan juga *price earning ratio* (PER). Untuk *current ratio* dan *total assets turn over* menunjukkan adanya penurunan tetapi tidak berbeda secara signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan *debt to equity ratio* dan *price earning ratio* menunjukkan peningkatan namun tidak signifikan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

4. *Return* saham setelah dilakukan perbandingan antara beberapa hari sebelum dengan beberapa hari sesudah pengumuman atau dipublikasikannya perusahaan merger dan akuisisi menunjukkan adanya penurunan akan tetapi tidak signifikan.

Dari hasil pengujian semua hipotesis diatas, dengan ini dapat disimpulkan bahwa kegiatan merger dan akuisisi tidak selalu memberikan dampak yang positif terhadap kinerja perusahaan. Ini terbukti dengan beberapa variabel yang tidak mengalami perubahan yang signifikan dengan adanya kegiatan ini. Hal ini bisa saja terjadi dikarenakan perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan sinergi sehingga membutuhkan waktu lebih dari 2 tahun untuk dapat berjalannya sinergi yang berdampak positif terhadap kinerja perusahaan yang berkaitan.

2. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan yang relatif masih pendek, yaitu tahun 2012-2014, sehingga ada kemungkinan jumlah sampel yang digunakan masih sangat terbatas.

2. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah peristiwa merger dan akuisisi, dikarenakan hal tersebut maka terdapat keterbatasan yaitu belum semua perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan periode terbaru.

3. Pada perusahaan yang diteliti terdapat beberapa perusahaan yang mengambil keputusan melakukan merger dan akuisisi lebih dari satu kali pada periode tahun 2012-2014, sehingga terjadi kemungkinan pengaruh merger dan akuisisi terhadap perubahan kinerja keuangan dan kinerja pasar bukan diakibatkan oleh satu kegiatan merger dan akuisisi saja, melainkan disebabkan oleh beberapa kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan pada periode tersebut.

3. Saran

1. Untuk penelitian di masa mendatang sebaiknya melakukan pengamatan pada periode yang lebih diperpanjang, sehingga diharapkan dapat meningkatkan generalisasi atas pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap perubahan kinerja keuangan. Lalu, sebaiknya menambah jumlah rasio-rasio keuangan perusahaan yang di gunakan dalam menghitung kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sehingga akan meningkatkan kualitas dari penelitian tersebut.

2. Untuk manajemen perusahaan yang akan ataupun hendak mengambil keputusan untuk melakukan merger dan akuisisi, alangkah baiknya diperlukan pemikiran dan perhitungan yang cukup matang dalam pengambilan keputusan. Karena hasil yang dapat diperoleh dari penelitian ini bahwa peristiwa merger dan akuisisi secara garis besar tidak menunjukkan hasil perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik dari segi kinerja keuangan maupun kinerja pasar.

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, pp. 1-19.

- Fahmi, Ilham. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan (Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan)*, Cetakan Ketiga, Bandung : Alfabeta.
- Gunawan, Barbara. (2005). Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri yang Sama di BEJ Periode Tahun 1998-2001. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. 6, No. 1, pp. 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, pp. 271-290.
- Hamidah dan Manasye. (2013). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 4, No. 1, pp. 31-52.
- 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, pp. 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, pp. 1-16.
- Mai, Muhamad Umar. (2016). Analisis Penentuan Model Merger-Akuisisi yang Sinergis di BEI. *Jurnal Keuangan & Perbankan*, Vol. 20, No. 3, pp. 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, pp. 43-45.
- Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Jilid 1, Yogyakarta : Ekonisia.
- 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, pp. 1-16.
- Nugraha, M.A. (2015). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*(Tidak dipublikasikan).
- Nugroho, Muhammad Aji. (2010). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, Periode 2002-2003). *Skripsi yang dipublikasikan*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Payamta dan Doddy Setiawan. (2004). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7. No 3. pp. 265-282.
- 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, pp. 235-263.
- Putra, Agustin. (2016). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi Pada PT INDOSPRING TBK. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 12, pp.1-16.

- 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.
- Shinta, H. A. (2008). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah merger dan akuisisi (Studi pada perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang tercatat pada BEJ). *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Sudarsanam, P.S. (1999). *The Essence of Mergers and Acquisitions, terjemahan Ir. Rahmad Herutomo*, Yogyakarta : Andi.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta : Ekonisia.
- Usadha, I Putu Adan 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, pp. 1-23.
- Widyaputra, Dyaksa. (2006). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum & Sesudah Merger dan Akuisisi (di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004). *Tesis yang dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Widjanarko, Hendro. (2004). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Buletin Ekonomi*, Vol. 2 No. 2, pp. 157-168.
- 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, pp. 200-212.
- Yulianto, E. R. (2008). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Publik yang Melakukan Merger dan Akuisis selama dan sesudah krisis moneter. *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 Tentang Pengertian Merger Dan Akuisisi.
- www.idx.co.id diakses Desember 2017
- www.kppu.go.id diakses Desember 2017
- www.yahoofinance.co.id diakses Desember 2017