



Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi pada Tahun 2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Neddy Sihombing, Mustafa Kamal.¹
Email : sihombingneddy@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This Research aimed to see if Merger and Acquisition has an Impact to Financial Performance and Abnormal Return of Companies has listed on Indonesian Stock Exchanged (IDX). Financial Performance is measured by some ratios : Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), Abnormal Return (AR) and Cumulative Abnormal Return (CAR). Population of this research include of companies which conducted Merger and Acquisition activity in the period 2011 and listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) and announce merger and acquisition in the period 2011, and data analyzed by non statistic parametric. To answer the hypothesis using Wilcoxon Signed Rank Test and Manova. Analysis of the data used wilcoxon Signed Rank Test and Manova. Empirical Test of Wilcoxon Signed Rank Test show that there are partial significant on CR, TATO, DER, ROI and EPS before and after merger and acquisition but for Manova there are no significant for all that ratios. Abnormal Return and Cumulative Abnormal Return show that there are no difference of ratio before and after merger and acquisition.

Keywords: Merger, Acquisition, CR, TATO, DER, ROI, EPS, AR, CAR, Wilcoxon Signed Rank Test, Manova

PENDAHULUAN

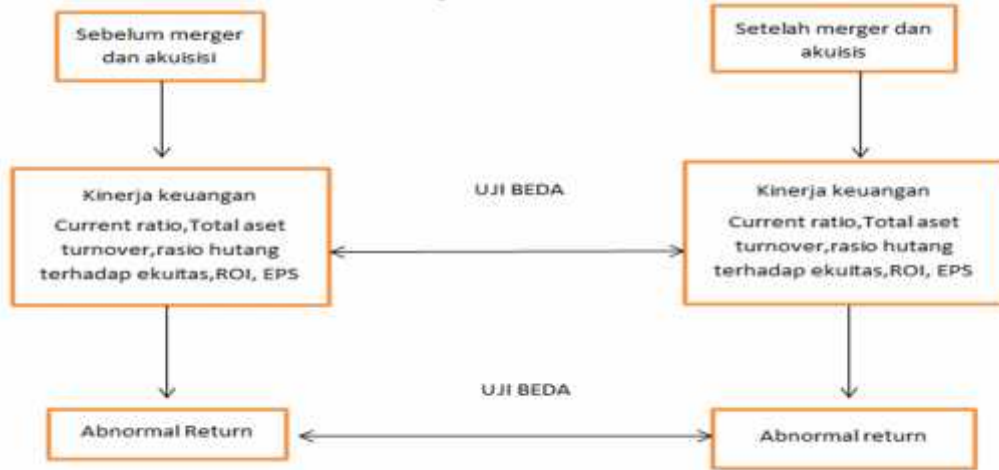
Lingkungan bisnis saat ini sudah memasuki dunia tanpa batas, dimana pengembangan bisnis baik antar daerah maupun negara tidak lagi dianggap sebagai suatu hambatan. Hal ini dikarenakan perkembangan globalisasi yang menghadirkan perubahan teknologi informasi dan komunikasi yang secara tidak langsung mengurangi hambatan dalam mengembangkan segmen bisnis hal ini telah memaksa perusahaan untuk selalu memberikan inovasi-inovasi strategik yang dapat menunjang keberlangsungan dan perkembangan perusahaan baik dalam persaingan pasar nasional maupun internasional. Untuk merespon tuntutan ini, perusahaan mempunyai keputusan strategik berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan-keputusan lain yang dapat disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan itu sendiri.

Di Indonesia sejak tahun 1970 dengan semakin besarnya perluasan pasar modal dimanfaatkan untuk memperkuat struktur modal dan meringankan pajak yang disesuaikan dengan aturan pemerintah Indonesia, transaksi merger dan akuisisi semakin banyak dilakukan perusahaan yang dianggap akan meningkatkan keuntungan dari perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan harapan setelah melakukan merger dan akuisisi perusahaan akan mendapatkan keuntungan melebihi keuntungan yang didapatkan pada saat perusahaan itu berdiri sendiri. Praktik merger dan akuisisi umumnya dilakukan oleh satu grup (*internal acquisition*) khusus pada perusahaan yang sudah go publik. Perkembangan merger dan akuisisi telah menjadi sebuah trend bisnis baru. Adapun alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi, peningkatan efektifitas yang diikuti dengan visi dan misi perusahaan itu sendiri yaitu untuk mendapatkan sinergi dan nilai tambah bagi perusahaan. Keputusan untuk merger dan akuisisi bukan sekedar menjadikan satu ditambah

satu menjadi dua melainkan merger dan akuisisi ini diharapkan mampu menjadikan dua ditambah dua menjadi enam bahkan lebih sehingga perusahaan akan semakin bertumbuh dan berkembang.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teori



Sumber : penelitian terdahulu yang dikembangkan

Pengertian Abnormal Return

Abnormal return adalah Selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien jika tidak satu pun pelaku pasar yang menikmati abnormal return dalam jangka waktu yang cukup lama. Dalam keuangan, *abnormal return* merupakan perbedaan antara pengembalian yang diharapkan. *Abnormal return* kadang-kadang dipicu oleh: peristiwa merger dan akuisisi, pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, meningkatkan suku bunga, tuntutan hukum dan lain-lain. Abnormal Return akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, sehingga dengan adanya informasi publik perusahaan memperoleh keuntungan di atas normal. Dalam mengestimasi return ekspektasi terdapat 3 model (Bandi dan Jogiyanto 2000) :

1. Mean Adjusted Model

Mean Adjusted Model adalah menghitung angka Expected Return atau tingkat kembalian yang dihitung berdasarkan rata-rata return saham pada periode sebelumnya (periode estimasi) yang dirata-rata dan kemudian angka tersebut dikonstantakan untuk diperbandingkan dengan angka return saham pada periode pengamatan Sesuai dengan model ini, Return ekspektasinya bernilai konstan selama periode estimasi

Rumus perhitungan yang digunakan adalah :

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} Ri,j}{T}$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = return Ekspektasi sekuritas ke -1 pada periode estimasi ke-t

Ri,j = Return Realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu t1 sampai t2



2. Market Model

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi pada periode yang ditentukan. Perhitungan return yang diharapkan dengan model pasar (market model) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model yang diharapkan dengan menggunakan data yang sebenarnya selama periode estimasi, dan menggunakan model yang diharapkan ini untuk mengestimasi return yang diharapkan di periode jendela. Model ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square).

Perhitungan model market dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{i,j} = \alpha + \beta \cdot R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

Dimana :

$R_{i,j}$ = Return Realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α = Intercept untuk sekuritas ke-i

β = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{m,j}$ = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

($R_{m,j} = \text{IHSG}_j - \text{IHSG}_{j-1} / \text{IHSG}_{j-1}$).

$\epsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. Market Adjusted Model.

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tertentu. Abnormal return untuk masing-masing sekuritas dengan model ini dapat dihitung dengan menggunakan return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan periode yang sama. Perhitungannya dapat dengan rumus :

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

Dimana :

AR_{it} = Abnormal Return dari masing –masing saham i pada periode hari ke t

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

R_{mt} = Return Pasar pada hari ke t

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi berdampak pada reaksi pasar, reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut berupa *abnormal return* saham perusahaan yang mengumumkan akan melakukan merger dan akuisisi, dan perusahaan yang akan dimerger dan diakuisisi. (Fatmawati dan Ari, 1999) dalam Munawarah (2009).

H1: Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return pada periode 11 hari sebelum dan 11 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi oleh perusahaan.

Analisis Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan perlu dibuatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Munawir, 2000).

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi posisi keuangan sebuah perusahaan dari laporan keuangan dimana kita dapat mengetahui



aktivitas-aktivitas yang dilakukan perusahaan. Kondisi keuangan dari suatu perusahaan dapat diketahui dengan : rasio-rasio keuangan, akan tetapi dengan menggunakan rasio keuangan hanya akan mengetahui besarnya angka-angka rasio saja. Oleh sebab itu dibutuhkan interpretasi dari angka-angka rasio yang telah diperolehnya serta memilih jenis-jenis rasio yang sesuai dengan tujuan analisis. Menurut Payamta (2001) menyatakan bahwa untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi dapat dianalisa dengan menggunakan rasio - rasio keuangan.

H2: Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Hipotesis

Atas dasar kerangka pemikiran teoritis yang dibuat diajukan Hipotesis sebagai berikut :

H1 : Curret ratio berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

H2 : Total aset turnover berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

H3 : Rasio Hutang terhadap ekuitas (DER) berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah melakukan merge dan akuisisi

H4 : ROI berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

H5 : Earning per share berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

H6 : Kinerja keuangan berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

H7 : Terdapat Abnormal return 6 hari sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan hipotesis di atas maka dapat diambil keputusan bahwa :

1. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima
2. Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

METODE PENELITIAN

Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011. Sample nya merupakan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi.

Kriteria-kriteria yang harus dipenuhi sampel adalah berikut ini.

1. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI
2. Melakukan aktivitas Merger dan akuisisi pada periode tahun 2011
3. Tersedia laporan keuangan untuk 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas Merger dan Akuisisi
4. Tanggal dilakukannya Merger dan Akuisisi diketahui dengan jelas.
5. Menentukan rentang waktu estimasi pengukuran abnormal return selama periode H-11 sampai H+11

Data dan sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), adapun perusahaan nya adalah:



Tabel 1

Nama perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2011		
NO	Tanggal Merger dan Akuisisi	Nama Perusahaan
1	6 Januari 2011	Unilever Holding BV
2	11 Januari 2011	PT.Bhakti Capital Indonesia,Tbk
3	13 April 2011	PT.Agung Podomoro Land ,Tbk
4	4 Mei 2011	PT.Indonesia Coal Resources
5	18 Mei 2011	PT.Aneka Tambang Tbk.
6	8 Juni 2011	PT.Charoen Pokphand Jaya Farm
7	10 Juni 2011	PT.jasa Marga (Persero) Tbk
8	21 juni 2011	PT.Berau Coal Energy Tbk,
9	28 Juni 2011	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk
10	19 Juli 2011	PT. Wahana Inti Nusantara
11	20 Juli 2011	Vallar Investments UK Limited
12	08 September 2011	PT.Tower Bersama
13	23 September 2011	PT.Trans Media Corpora
14	12 oktober 2011	PT.Mitra Adi Perkasa
15	14 oktober 2011	Indorama Netherlands BV dan PT Indorama Synthetics Tbk
16	14 Oktober 2011	PT.Astratel Nusantara
17	26 Oktober 2011	POSCO
18	27 November 2011	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk

Sumber: KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha)

Teknik analisis Data

Penelitian ini menggunakan *event study* untuk menghitung abnormal return saham perusahaan menggunakan pendekatan market model. Untuk melihat signifikansi pada setiap variabel yang diteliti menggunakan analisis uji beda. Uji beda adalah bentuk analisis variabel untuk mengetahui adanya perbedaan diantara dua kelompok data atau lebih. Analisis uji beda ini sering juga disebut dengan uji signifikansi (Misbahuddin,2013).

Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode kolmogorov-smirnov test (Hair, 1998). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal apabila $Asymptotic\ sig >$ tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau 5%.

Wilcoxon Signed Ranks Test

Uji peringkat tanda wilcoxon digunakan untuk mengevaluasi perlakuan tertentu pada dua pengamatan,antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. jika $prob <$ taraf signifikansi yang telah ditetapkan =5%, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing-masing rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dengan demikian langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:



1. Merumuskan Hipotesis
2. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 5\%$
3. Menghitung dengan menggunakan software spss
4. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%)

Manova

Manova mempunyai pengertian sebagai suatu teknik statistik yang digunakan untuk menghitung pengujian signifikansi perbedaan rata-rata secara bersamaan antara kelompok untuk dua atau lebih variabel tergantung. Teknik ini bermanfaat untuk menganalisis variabel variabel tergantung lebih dari dua yang berskala interval atau rasio. Untuk menguji hipotesis dilakukan tahapan sebagai berikut:

- a) Menentukan periode peristiwa yang disebut juga periode pengamatan atau periode jendela (event window). Penelitian ini menggunakan periode jendela 22 hari (-11 hari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan +11 setelah pengumuman). Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data digunakan uji KolmogorovSmirnov dengan menggunakan taraf signifikansi 5%.
- b) Menyusun hipotesis statistik $H_0 =$ Tidak terdapat perbedaan abnormal return pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. $H_1 =$ Terdapat perbedaan abnormal return pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
- c) Menentukan taraf signifikan yaitu $\alpha = 0,05$
- d) Melakukan perhitungan Abnormal return
 - 1) Menghitung actual return saham akuisitor pada periode pengamatan
 - 2) Menghitung return Ekspektasi (expected return) harian
 - 3) Menghitung abnormal return selama periode pengamatanMelakukan uji hipotesis statistik dengan menggunakan uji hipotesis Wilcoxon Ranks Test dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Tujuannya adalah untuk melihat apakah ada reaksi abnormal return pada saham perusahaan sebelum dan sesudah melakukan pengumuman merger dan akuisisi.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji Normalitas Data

Tabel 4

Hasil Pengujian Normalitas Data			
Variabel	Nilai Prob. terhadap $\alpha = 0,05$	Signifikansi	Keterangan
Abnormal Return	0,05	0,00	Tidak Normal
CR	0,05	0,00	Tidak Normal
TATO	0,05	0,00	Tidak Normal
DER	0,05	0,00	Tidak Normal
ROI	0,05	0,00	Tidak Normal
EPS	0,05	0,00	Tidak Normal

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 23



Tabel 5
Hasil wilcoxon signed rank test Abnormal Return Saham
Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio	wilcoxon signed rank test		Kesimpulan
	Z hitung	Sig. (2 Tailed)	
Cummulative Abnormal Return	-0,675	0,500 %	H0 Diterima

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 23

Pengujian menggunakan Wilcoxon Signed Test untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan secara signifikan pada *abnormal return* saham dalam rentang waktu H-11 hari dengan H+11 hari sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil menunjukkan taraf signifikansi 5% (0,05). *Abnormal return* setelah pengumuman merger dan akuisisi menunjukkan hasil negatif yaitu sebesar -0,65306 sedangkan sebelum melakukan merger dan akuisisi menunjukkan hasil -1,1026 *abnormal return* setelah M&A tidak jauh berbeda dengan *abnormal return* sebelum M&A. Dari hasil ini dapat ditarik kesimpulan bahwa ternyata *abnormal return* saham publik yang diamati sebelum dan sesudah pengumuman M&A tidak memberikan sinergi bagi perusahaan. Hal ini kemungkinan dikarenakan telah terjadi kebocoran informasi dari pihak manajemen, sehingga masyarakat atau pasar telah mengetahui informasi merger dan akuisisi sebelum perusahaan mengumumkan merger dan akuisisi

Perbedaan Kinerja *Current ratio* (CR) Sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Tabel 6

perbedaan <i>Current Ratio</i> (CR) sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi						
Sebelum	sesudah	CR sebelum	CR sesudah	Z	sig	Keterangan
T-1	T+1	42,21	33,26	-2,246	0,025	Berbeda
T-1	T+2	42,21	30,97	-1,787	0,074	Tidak Berbeda
T-1	T+3	42,21	31,16	-2,397	0,017	Berbeda
T-1	Rata-rata 3 tahun sesudah	42,21	31,79	-2,462	0,014	Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+1	41,79	33,26	-2,070	0,038	Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+2	41,79	30,97	-1,875	0,061	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+3	41,79	31,16	-2,505	0,012	Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun Sesudah	41,79	31,79	-2,287	0,022	Berbeda
Rata-rata 3 Tahun Sebelum	T+1	42,41	33,26	-0,720	0,475	Tidak berbeda



Sebelum	sesudah	CR sebelum	CR sesudah	Z	sig	Keterangan
Rata-rata 3 Tahun Sebelum	T+2	42,41	30,97	-1,111	0,267	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 Tahun Sebelum	T+3	42,41	31,16	-1,808	0,071	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 Tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	42,41	31,79	-1,503	0,133	Tidak Berbeda

Sumber: Data hasil pengolahan SPSS 23

Berdasarkan uji *wilcoxon Signed Ranks Test Current Ratio* untuk Hipotesis kedua secara parsial menunjukkan adanya perbedaan *Current ratio* pada satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger, tiga tahun sesudah dan rata-rata 3 tahun sesudah dan pada rata-rata dua tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah dan rata-rata tiga tahun sesudah merger dan akuisisi namun perbedaan ini tidak diikuti adanya peningkatan pada Rasio *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi sehingga H2 ditolak.

Perbedaan Kinerja Total Asset Turnover (TATO) Sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Tabel 7

Tabel Total Asset Turnover (TATO) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi						
Sebelum	sesudah	TATO sebelum	TATO sesudah	Z	sig	Keterangan
T-1	T+1	14,6	13,88	- 0,688	0,492	Tidak Berbeda
T-1	T+2	14,6	13,69	-1,042	0,297	Tidak Berbeda
T-1	T+3	14,6	39,71	-1,776	0,76	Tidak Berbeda
T-1	Rata-rata 3 tahun sesudah	14,6	22,42	-1,242	0,214	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+1	15,31	13,88	-1,090	0,276	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+2	15,31	13,69	-1,501	0,133	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+3	15,31	39,71	-2,027	0,043	Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	15,31	22,42	-1,460	0,144	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+1	16,37	13,88	-1,492	0,136	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+2	16,37	13,69	-1,634	0,102	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun	T+3	16,37	39,71	-2,200	0,028	Berbeda



sebelum						
Rata-rata 3 tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	16,37	22,42	-1,547	0,122	Tidak Berbeda

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 23

Pada variabel *Total Asset Turnover* yang diuji dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan hasil yang berbeda hanya pada rata-rata dua tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi dan pada rata-rata tiga tahun sebelum dengan rata-rata tiga tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi untuk periode tersebut namun perbedaan ini tidak diikuti adanya peningkatan pada Rasio *Total Asset Turnover* sehingga H3 ditolak.

perbedaan Kinerja *Debt to Equity (DER)* Sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Tabel 8

kinerja *Debt to Equity (DER)* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Sebelum	sesudah	DER sebelum	DER sesudah	Z	Sig	Keterangan
T-1	T+1	19,9	46,63	-2,246	0,025	Berbeda
T-1	T+2	19,9	43,28	-1,787	0,074	Tidak Berbeda
T-1	T+3	19,9	30,98	-2,397	0,017	Berbeda
T-1	Rata-rata 3 tahun sesudah	19,9	43,95	-2462	0,014	Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+1	20,31	46,63	-2,070	0,038	Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+2	20,31	43,28	-1,875	0,061	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	T+3	20,31	30,98	-2,505	0,012	Berbeda
Rata-rata 2 Tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	20,31	43,95	-2,287	0,022	Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+1	27,01	46,63	-0,720	0,472	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+2	27,01	43,28	-1,111	0,267	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+3	27,01	30,98	-1,808	0,071	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	27,01	43,95	-1,503	0,133	Tidak Berbeda

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 23



Pada variabel *Debt to Equity Ratio* yang diuji dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan adanya perbedaan pada, satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah, tiga tahun sesudah dan rata-rata tiga tahun sesudah Pada rata-rata dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah, tiga tahun sesudah dan rata-rata tiga tahun sesudah. untuk periode waktu tersebut namun perbedaan ini tidak diikuti adanya peningkatan pada Rasio DER sehingga H4 ditolak

Perbedaan Kinerja *Return On Investment (ROI)* Sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Tabel 9

kinerja *Return On Investment (ROI)* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Sebelum	sesudah	ROI sebelum	ROI sesudah	Z	sig	Keterangan
T-1	T+1	186,62	163,63	-0,213	0,831	Tidak Berbeda
T-1	T+2	186,62	99,16	-2,534	0,011	Berbeda
T-1	T+3	186,62	65,75	-2,818	0,005	Berbeda
T-1	Rata-rata 3 tahun sesudah	186,62	134,84	-2,345	0,019	Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+1	170,7	163,63	-0,355	0,722	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+2	170,7	99,16	-2,439	0,015	Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+3	170,7	65,75	-2,818	0,005	Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	170,7	134,84	-2,345	0,019	Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+1	153,03	163,63	-1,113	0,266	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+2	153,03	99,16	-2,013	0,044	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+3	153,03	65,75	-2,487	0,013	Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	153,03	134,84	-1,918	0,055	Tidak Berbeda

Sumber: Data hasil pengolahan SPSS 23

Pada Variabel *Return On Investment* yang diuji dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan adanya perbedaan pada satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah, tiga tahun sesudah, dan rata-rata tiga tahun sesudah, pada rata-rata dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah, tiga tahun sesudah dan rata-rata tiga tahun sesudah, pada rata-rata tiga tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi namun perbedaan ini tidak diikuti adanya peningkatan pada Rasio sehingga H5 ditolak.

Perbedaan Kinerja *Earning Per Share* (EPS) Sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Tabel 10

Tabel Kinerja <i>Earning Per Share</i> (EPS) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi						
Sebelum	sesudah	EPS sebelum	EPS sesudah	Z	sig	Keterangan
T-1	T+1	6082,4	3431	-0,213	0,831	Tidak Berbeda
T-1	T+2	6082,4	2567	-2,534	0,011	Tidak Berbeda
T-1	T+3	6082,4	2094,86	-2,816	0,005	Berbeda
T-1	Rata-rata 3 tahun sesudah	6082,4	3042,54	-2,345	0,019	Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+1	5140,7	3431	-0,355	0,722	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+2	5140,7	2567	-2,439	0,015	Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+3	5140,7	2094,86	-2,818	0,005	Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	5140,7	3042,54	-2,345	0,019	Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+1	4575,13	3431	-1,113	0,266	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+2	4575,13	2567	-2,013	0,044	Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+3	4575,13	2094,86	-2,487	0,013	Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	4575,13	3042,54	-1,918	0,055	Tidak Berbeda

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 23

Pada Variabel *Earning per Share* yang diuji dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* menunjukkan adanya perbedaan pada satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, pada dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah, tiga tahun sesudah dan rata-rata tiga tahun sesudah, dan pada rata-rata tiga tahun sebelum dengan dua tahun sesudah dan tiga tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi namun perbedaan ini tidak diikuti adanya peningkatan pada Rasio sehingga H₀ ditolak



Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Tabel 11

Hasil Uji Manova pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi				
Sebelum	Sesudah	F	Sig	Keterangan
T-1	T+1	0,547	0,739	Tidak Berbeda
T-1	T+2	1,015	0,426	Tidak Berbeda
T-1	T+3	1,331	0,278	Tidak Berbeda
T-1	Rata-rata 3 tahun sesudah	0,736	0,602	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+1	0,554	0,734	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+2	0,756	0,589	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	T+3	1,001	0,439	Tidak Berbeda
Rata-rata 2 tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun sesudah	0,548	0,739	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+1	0,583	0,713	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+2	0,550	0,737	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	T+3	0,533	0,750	Tidak Berbeda
Rata-rata 3 tahun sebelum	Rata-rata 3 tahun Sesudah	0,428	0,825	Tidak Berbeda

Sumber: Data hasil pengolahan SPSS 23

Pada perhitungan kinerja keuangan dengan rasio *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Investment* dan *Earning Per Share* yang dihitung menggunakan Manova menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada seluruh periode waktu pengukuran tidak menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan dan peningkatan setiap rasio keuangan sehingga H_0 ditolak.

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memberikan dampak secara ekonomis bagi perusahaan dimana hasil pengukuran terhadap *Abnormal Return* perusahaan dan keseluruhan rasio keuangan seperti : *CR*, *TATO*, *DER*, *ROI* dan *EPS* menunjukkan hasil yang tidak berbeda dan meningkat secara signifikan meskipun secara parsial rasio kinerja keuangan memberikan hasil yang menunjukkan adanya perbedaan namun tidak diikuti dengan peningkatan dan tidak konsisten secara keseluruhan hal ini menunjukkan bahwa motif dari perusahaan melakukan merger dan akuisisi bukan motif ekonomis melainkan motif lain yang non ekonomis misalnya politik, teknologi, sumber daya manusia dan sebagainya.

Keterbatasan penelitian

1. Dalam penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara banyak faktor non ekonomis yang tidak dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif. Beberapa kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.
2. Kedua, waktu yang digunakan kurang mewakili sehingga manfaat dari merger dan akuisisi belum kelihatan. kemudian dalam penelitian ini juga tidak membedakan jenis



merger dan akuisisi yang dilakukan apakah itu merger dan akuisisi vertikal, horisontal atau konglomerat, serta apakah itu merger dan akuisisi internal atau eksternal. Selain jenis merger dan akuisisi, ukuran perusahaan yang dilakukan juga tidak diperhitungkan dalam penelitian ini

DAFTAR PUSTAKA

- Prasetyo, Januar Eko. 2007. *Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Cash Flow Operasi*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 5(2):158-165.
- Rachmawati, Eka dan Eduardus Tandelilin 2001. *Pengaruh pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi, 1 (2):153-170.
- Sobirin, Achmad. 2001. *Merger dan Akuisisi: Sebuah Perkawinan Paradoksal*. Jurnal Siasat Bisnis, 6 (1):39-59.
- Wibowo, Amin dan Yulita Milla Pakereng. 2001. *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Akuisitor dalam Sektor Industri yang sama di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 16 (4): 372-387
- Hitt, M.A, 2002, *Merger dan Akuisisi: Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meraih Laba*, Terjemahan, Cetakan Pertama, Erlangga, Jakarta.
- Hutagalung, A., 2002, "Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger dan akuisisi di Bursa Efek Jakarta", *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol.4, No.2.
- Jogiyanto, 1998, *teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta
- Nurdin, D., 1996, "Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Go Publik di Indonesia", *Jurnal siasat Bisnis*, Tahun 1. Vol.3
- Payamta dan Setiawan, 2004, "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7, No.3.
- Rachmawati, 2000, *Pengaruh Pengumuman Meger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta*, Thesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Suryawijaya, 1998, "Banking acquisition: Arquirere's aggressiveness and Stock Return (A Case Study in the American Banking System)". *Jurnal Riset Akuntansi* 1(2).
- Vennet, R. Vander, 1996, "The Effect of Mergers and Acquisition on the Efficiency and Profitability of EC Credit Institution", *Journal Of Banking & Finance*, 20.
- Djajanti, dan Novaliza, 2013 *ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA (PERIODE 2004 - 2011)*. Jurnal Akuntansi & Bisnis, Vol. 1 No. 1
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Brigham, Eugene F. And Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.



- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey : Prentice Hall Englewood
- Yudyatmoko., dan Ainun Na'im, 2000, *Pengaruh Akuisisi Terhadap Perubahan Retun Saham dan Kinerja Perusahaan*, Makalah disampaikan pada SNA III di Jakarta.
- MoIn., Abdul, 2003. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Indonesia: Ekonisia
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 Tentang Penggabungan, Peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Up Date PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Saiful, 2003. ''*Abnormal Return Perusahaan Target dan Industri Sejenis Seputar Sektor* Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, Vol.3 No.1
- Darsono., dan Ashari, 2005, *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, edisi pertama, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Brigham., Eugene F. & Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Buku 2. Erlangga. Jakarta
- Husnan., Suad. Dan Enny Pudjiastusi, 2004. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan UPP AMP YKPN*, Yogyakarta.
- ubramanyam, K. R. dan John J. Wild. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tambunan, Andy Porman. 2008. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT. Gramedia.
- Horne, James C. Van, dan John M. Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hitt, M. A, 2002. *Merger dan Akuisisi: Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meraih Laba*, Terjemahan, Cetakan Pertama, Erlangga, Jakarta.
- Caves, R, 1989. ''*Mergers, Take Overs and Economical Efficiency*'' . International Journal of Industrial Organization, 151-174 Blackwell Publishing, United State.
- Husnan, Suad, 1982. *Manajemen Keuangan, Alat-Alat Pengendalian dan Analisa Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Tamragundi, A. N dan Devarajappa S, 2016 *Impact of mergers on Indian Banking Sector: A comparative study of Public and Private Sector merged Banks*, Reforms through Research Vol- 13 No. 13
- www.bapepam.go.id (Diakses pada Maret 2016)
- www.idx.co.id (Diakses Maret 2016)