

KINERJA MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC*

Retno Ika Sundari

Fakultas Ekonomi, Universitas Widya Mataram Yogyakarta
e-mail: retno.ika79@gmail.com

Abstract

This research aims to examine the effect of merger and acquisition firm performance at Indonesia Stock Exchange. Firm performance is measured by financial ratios: current ratio, quick ratio, return on investment, return on equity, debt to equity ratios, fixed assets turnover, operating profit margin, price book value, price earning ratio, and abnormal return around announcement date of merger and acquisition. Sample of this research is determined by purposive sampling method, consist of 27 Indonesia Stock Exchange excluded banking that did merger and acquisition from period of 2006-2011. This research analysis used Wilcoxon Signed Ranked Test for abnormal distribution data. The result of this research showed that financial ratios at 1 year before and 1 year after merger and acquisition are not all significant, except abnormal return variable, price book value and price earnings ratio indicated different significantly. This result indicated that merger and acquisition did not provide synergy for firms. Market reaction indicated that investor influenced by merger and acquisition of the firms and they believed that the announcement will give them hope about better future performance.

Keywords: *merger, acquisition, firms performance, financial ratios, abnormal return*

PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha semakin dirasakan dalam era perdagangan bebas, terlebih Indonesia sebagai salah satu Negara berkembang di ASEAN yangmana pasar bebas akan mulai berlaku di tahun 2020 menuntut perusahaan untuk memilih strategi yang tepat untuk dapat memertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Perusahaan *go public* harus berkompetensi baik secara Nasional maupun internasional agar mampu eksis dengan memilih strategi yang tepat. Salah satu strategi yang dilakukan perusahaan adalah dengan memperbaiki kinerja perusahaannya dan memperkuat kondisi finansial atau permodalannya.

Ekspansi merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar menjadi perusahaan yang kuat. Menurut Husnan dan Enni (2012), ekspansi dibagi menjadi dua macam yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui *capital budgeting* misalnya melalui penambahan kapasitas pabrik, menambah unit produksi dan divisi baru. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan penggabungan usaha atau pengambilalihan usaha.

Pengambilalihan usaha bisa berupa merger, akuisisi ataupun konsolidasi. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan, sedangkan akuisisi merupakan pengambilalihan sebagian atau keseluruhan

saham atau asset perusahaan lain sehingga perusahaan pengambilalih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target (Moin, 2003). Alasan sebuah perusahaan bergabung dengan perusahaan lain atau membeli perusahaan lain karena merger dan akuisisi lebih cepat dan prosesnya lebih mudah daripada jika perusahaan harus membangun usaha sendiri. Penelitian ini lebih menitikberatkan pada peristiwa merger atau akuisisi sebagai suatu jenis kegiatan yang sama hal ini dikarenakan kasus di Indonesia keduanya diartikan sama. Ketika suatu emiten mengumumkan suatu peristiwa, pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Agar pengambilan keputusan investor menjadi rasional, dibutuhkan suatu informasi yang relevan sehingga mampu mengidentifikasi kinerja perusahaan. Dyckman dan Morse (1989) mengemukakan informasi yang digunakan investor bisa berupa informasi akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi adalah informasi yang menggambarkan kekayaan perusahaan berupa Laporan Laba Rugi tahunan, Laporan Arus Kas dan Laporan Perubahan Modal. Laporan non akuntansi berupa laporan deviden, *stock split*, *right issue*, merger dan akuisi.

Septuro (2002) menyimpulkan bahwa aktivitas merger dan akuisisi tidak memberikan pengaruh sinergi terhadap efisiensi dan profitabilitas namun meningkatkan nilai buku perusahaan. Saiful (2003) menemukan bahwa perusahaan target memperoleh *abnormal return* positif di sekitar pengumuman merger dan akuisisi. Rahmawati (2000) menemukan bahwa akuisisi meningkatkan kesejahteraan investor sebesar 22,73%.

Beberapa penelitian tentang merger akuisisi diantaranya oleh Ravenscraft dan Scherer (1989) menemukan bahwa tingkat profitabilitas menurun setelah dilakukannya merger. Meek (1977) menemukan adanya penurunan tingkat profitabilitas yang signifikan setelah tiga dan lima tahun dilakukannya merger dan akuisisi. Kristiani dkk (1992) menemukan adanya penurunan rasio likuiditas, aktivitas dan solvabilitas dan Indeks Harga Saham Gabungan perusahaan pengakuisisi, namun rasio *leverage* mengalami peningkatan. Payamta (2001) menemukan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi. Wijanarko (2006) menemukan adanya peningkatan kinerja pada rasio ROE, OPM dan DER, sedangkan tiga rasio ROA, GPM dan NPM mengalami penurunan. Nababan et.al (2013) menemukan adanya *abnormal return* negative yang signifikan di sepanjang periode jendela, sementara itu kinerja jangka panjang yang tercermin melalui rasio keuangan tidak menunjukkan hasil yang signifikan, dengan demikian kemungkinan alasan dilakukannya merger akuisisi terlepas dari motivasi ekonomi. Vally (2013) menemukan tidak adanya dampak signifikan yang diterima pemegang saham perusahaan pengakuisisi baik dilihat dari efisiensi pasar dan kinerja keuangan.

Penelitian ini ingin mengkonfirmasi ulang tentang merger dan akuisisi serta kinerja jangka panjang terhadap pengumuman merger dan akuisisi karena beberapa penelitian menghasilkan simpulan yang sangat berbeda. Pemilihan topik penelitian ini lebih dikarenakan untuk menilai bagaimanakah merger akuisisi dalam perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena meliputi penelitian terhadap reaksi pasar atas merger akuisisi dan menilai kinerja pasca merger dan akuisisi melalui laporan keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA

Merger dan Akuisisi

IAI dalam PSAK no 22 mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai penyatuan dua perusahaan atau lebih yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan

menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atau kontrol atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan perusahaan bisa berupa merger, akuisisi ataupun konsolidasi.

Pengembangan badan usaha melalui "*external business expansion*" dibedakan ke dalam dua cara, yaitu penggabungan badan usaha dan pemilikan sebagian besar saham-saham perusahaan lain. Penggabungan badan usaha berbentuk merger dan konsolidasi, sedangkan pemilikan sebagian besar saham perusahaan lain (akuisisi) merupakan bentuk tersendiri. Menurut Husnan (1998: 648) mengemukakan bahwa, Ada tiga prosedur dasar yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengambil alih perusahaan lain. Tiga cara tersebut adalah: (1) merger atau konsolidasi; (2) akuisisi saham; (3) akuisisi aset. Adapun penjelasan dari ketiga prosedur tersebut menurut pemahaman penulis adalah sebagai berikut:

- 1) Merger atau konsolidasi. Istilah merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung. Sedangkan *consolidation* menunjukkan penggabungan dari dua perusahaan atau lebih, dan nama dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut hilang, kemudian muncul nama baru dari perusahaan gabungan.
- 2) Akuisisi saham, yaitu cara mengambilalih perusahaan lain dengan membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai ataupun menggantinya dengan sekuritas lain (saham atau obligasi).
- 3) Akuisisi aset, yaitu cara mengakuisisi perusahaan lain dengan membeli aktiva perusahaan tersebut. Cara ini akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan memiliki pemegang saham minoritas, yang dapat terjadi pada akuisisi saham. Akuisisi asset dilakukan dengan cara pemindahan hak kepemilikan aktiva yang dibeli.

Merger berasal dari kata "*mergere*" (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang mengambil atau membeli semua *assets* dan *liabilities* perusahaan yang di merger dengan begitu perusahaan yang me-merger memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang digabung berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru (Myers & Marcus, 1999, p.598).

Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Pengertian akuisisi secara terminologi adalah pengambil-alihan (*takeover*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada (Myers & Marcus, 1999). Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada anak perusahaan, yaitu suatu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain, sehingga tercipta hubungan induk-anak perusahaan. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain akan tetap utuh sebagai satu kesatuan usaha dan sebagai badan usaha yang berdiri sendiri. Jadi, kedua atau lebih perusahaan tersebut tetap berdiri sebagai suatu badan usaha.

Dalam pelaksanaan strategi Merger dan Akuisisi, perusahaan mengharapkan *reward* atau pengembalian yang dapat diterima perusahaan atas pelaksanaan strategi tersebut. *Reward* yang diharapkan perusahaan atas pelaksanaan strategi tersebut dapat berupa meningkatnya laba perusahaan, meningkatnya harga saham perusahaan, semakin banyaknya investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan, serta semakin dikenalnya perusahaan oleh masyarakat.

Kinerja Keuangan

Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001) mengartikan kinerja sebagai sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yang menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Merger dan akuisisi merupakan suatu peristiwa yang dilakukan emiten untuk segera memperoleh pendanaan bagi operasional perusahaan. Pengumuman merger dan akuisisi akan sampai kepada investor dan dengan segera mereaksinya. Reaksi tersebut tercermin melalui *abnormal return* yang direaksi oleh pasar selama periode jendela. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Jika pengumuman merger dan akuisisi merupakan sinyal positif maka harga saham akan meningkat dan investor akan mendapatkan *abnormal return* positif (Dyaksa 2006). Payamta (2004) serta Wibowo dan Pakereng (2001) menemukan terjadi penurunan pada *abnormal return*. Investor menganggap merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi. Muktiyanto (2005) terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat kandungan informasi atas pengumuman merger dan akuisisi.

Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan menilai implementasi strategi perusahaan ketika memutuskan merger & akuisisi. Salah satu alat untuk menilai kinerja keuangan adalah dengan menggunakan rasio keuangan yang merupakan suatu metoda umum yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan. Keputusan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi diharapkan dapat memberikan sinergi bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan modal kerja yang digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Beberapa rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. *Current ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek lainnya (*current assets*) (Ang, 1997). Hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) menunjukkan *current ratio* tidak berbeda secara signifikan. Sijabat dan Maksum (2009) menemukan adanya perbedaan signifikan pada *current ratio* tersebut. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *Current ratio* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

- b. *Quick ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aktiva lancar yang benar-benar likuid (Ang, 1997). Hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) menemukan *quick ratio* tidak berbeda secara signifikan. Sijabat dan Maksum (2009) menemukan adanya perbedaan signifikan pada *quick ratio* tersebut. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *Quick ratio* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

- c. *Total debt to total equity ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri untuk dijadikan jaminan keseluruhan hutang (Ang, 1997). Widjanarko (2006) menemukan bahwa terjadi perubahan kenaikan signifikan pada *Total debt to total equity ratio* sedangkan Sijabat dan Maksum (2009) menemukan tidak terjadi perbedaan

signifikan terhadap *total debt to total equity ratio*. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *total debt to total equity ratio* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

- d. *Fixed Assets Turnover*. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan aktiva tetap untuk menunjang penjualan (Ang, 1997). Payamta dan Setiawan (2004) menemukan tidak adanya penurunan nilai setelah pengumuman merger dan akuisisi. Sijabat dan Maksum (2009) menemukan adanya perbedaan signifikan pada *fixed to assets ratio* tersebut. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *fixed aseat turnover* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

- e. *Return on Equity*. Digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Payamta dan Setiawan (2004) menemukan penurunan signifikan atas *Return on Equity* setelah pengumuman merger dan akuisisi. Sijabat dan Maksum (2009) menemukan tidak mengalami adanya perbedaan signifikan pada *return on equity*. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *return on equity* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

- f. *Return on Investment*, merupakan rasio keuntungan setelah pajak dengan jumlah investasi (aktiva) (Samsul 2006). Payamta dan Setiawan (2004) menemukan penurunan signifikan atas *Return on Investment* setelah pengumuman merger dan akuisisi. Sijabat dan Maksum (2009) menemukan tidak mengalami adanya perbedaan signifikan pada *return on investment*. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *return on investment* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

- g. *Operating profit margin*. Rasio ini mengukur tingkat kembalian operasional perusahaan terhadap nilai bersih penjualan yang dihasilkan (Ang, 2007). Payamta dan Setiawan (2004) menemukan tidak ada perubahan signifikan atas *operating profit margin* setelah pengumuman merger dan akuisisi. Widjanarko (2006) menemukan adanya kenaikan signifikan pada *operating profit margin*. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H₈: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *operating profit margin* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

- h. *Price book value*. Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Nilai buku menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, karena aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar berdasarkan permintaan dan penawaran (Wirawati 2008). Semakin tinggi nilai PBV semakin tinggi pula nilai

perusahaan di mata investor (Utama dan Santosa 1998). Berdasarkan penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_9 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *price book value* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

- i. *Price Earning Ratio*. Keinginan investor untuk melakukan analisis kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan seperti PER dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. Pendekatan ini digunakan untuk menilai harga saham. Perusahaan dengan nilai PER tinggi dianggap memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai intrinsiknya, Prasetyorini (2013), Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyimpulkan bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{10} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *price earning ratio* antara sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Bentuk penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2011 yang melakukan merger dan akuisisi. Jumlah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebanyak 39 perusahaan. Sebagai validasi internal digunakan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Mengumumkan merger dan akuisisi antara tahun 2006-2010.
2. *No-confounding-effect* artinya perusahaan tersebut tidak mengalami peristiwa lain yang terjadi pada atau sekitar peristiwa yang diteliti (*event period*) yang secara material memengaruhi harga saham seperti: *corporate action*, pengumuman laba, dan sebagainya.
3. *No missing data* artinya tidak ada data yang hilang selama periode penelitian.
4. Mengeluarkan perusahaan-perusahaan yang memiliki regulasi khusus yaitu perbankan dan keuangan.

Dari kriteria tersebut, total sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 27 perusahaan. Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Uji normalitas data
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas data digunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan menggunakan taraf signifikansi 5%
2. Pengujian terhadap *abnormal return*.
Pengujian *abnormal return* dilakukan pada periode jendela selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi.
3. Pengujian kinerja keuangan
Pengujian terhadap kinerja keuangan dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

a. Mengukur *current ratio*

Current ratio bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek lainnya (*current assets*) (Ang, 1997). Berdasarkan hal tersebut, rumusan untuk mencarinya adalah sebagai berikut:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

b. Mengukur *quick ratio*

Quick ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aktiva lancar yang benar-benar likuid (Ang, 1997). Berdasarkan hal tersebut, rumusan untuk mencarinya adalah sebagai berikut:

$$\text{quick ratio} = \frac{\text{kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang}}{\text{hutang lancar}}$$

c. Mengukur *debt to total equity*

Digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* terhadap *total shareholder equity*. Berdasarkan hal tersebut, rumusan untuk mencarinya adalah sebagai berikut:

$$\text{debt to total equity} = \frac{\text{total debt}}{\text{shareholder equity}}$$

d. Mengukur *fixed asset turnover*

Mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan *fixed asset* perusahaan untuk menunjang kegiatan penjualan. Berdasarkan hal tersebut, rumusan untuk mencarinya adalah sebagai berikut:

$$\text{fixed asset turnover} = \frac{\text{net sales}}{\text{average net fixed asset}}$$

e. Mengukur ROE

Mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, rumusan untuk mencarinya adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas saham biasa}}$$

f. Mengukur ROI

Mengukur keuntungan neto setelah pajak dengan jumlah investasi. Berdasarkan hal tersebut, rumusan untuk mencarinya adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{net income}}{\text{total asset}}$$

g. Mengukur OPM

Mengukur tingkat kembalian dari operasional perusahaan terhadap nilai bersih penjualan yang dihasilkan. Berdasarkan hal tersebut, rumusan untuk mencarinya adalah sebagai berikut:

$$\text{OPM} = \frac{\text{operating income}}{\text{net sales}}$$

h. Mengukur PBV

Mengukur nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, rumusan untuk mencarinya adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar perlembar}}{\text{nilai buku perlembar}}$$

i. Mengukur PER

Mengukur nilai pasar relative terhadap nilai buku atau untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja pasar suatu perusahaan.

$$PER = \frac{\text{closing price}}{EPS}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Kandungan Informasi

Abnormal return saham dapat terjadi bila ada perbedaan besarnya nilai *return* pasar seperti *return* realisasi lebih besar daripada *return* ekspektasi demikian pula sebaliknya. *Abnormal return* yang signifikan menunjukkan adanya harapan investor akan kinerja masa yang akan datang setelah merger dan akuisisi. *Signaling theory* mengungkapkan bahwa pasar akan bereaksi positif jika informasi yang dipublikasikan mengindikasikan sinyal yang menguntungkan (Jogiyanto, 2013). Informasi yang berkualitas dan relevan, membuat investor dapat menilai prospek kinerja dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan (Zaqi, 2006). Hal ini dikarenakan selain akan mendapatkan *return*, investor dalam kegiatan investasinya juga harus meghadapi resiko sehubungan dengan perolehan *return* tersebut. Informasi yang direspon pasar ini akan berdampak terhadap keputusan pembelian yang dilakukan investor. Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat sinyal negative dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya, jika investor memandang optimis akibat sinyal positif yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik (Sharpe, Alexander dan Bailey, 2005).

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, yang diperlukan adalah uji normalitas. Tujuan melakukan uji normalitas data yaitu menguji apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan uji *1 Sample Kolmogorof-Smirnov*. Jika data terdistribusi normal, pengujian hipotesis menggunakan statistic parametric yaitu uji *sample t-test*, sedangkan jika data terdistribusi tidak normal menggunakan uji ststistik *Non Parametric Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 1. Hasil Uji Beda *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi

| Perioda | Asymp.sig (2-tailed) | Keterangan |
|-----------------|----------------------|------------|
| Sebelum-sesudah | 0.014 | Signifikan |

Sumber: data sekunder diolah, 2014

Perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi tersebut juga menunjukkan bahwa tujuan perusahaan untuk melakukan merger dan

akuisisi yaitu terciptanya sinergi dapat tercapai. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004) dan Yunita (2007).

Pengujian Kinerja Keuangan

Setelah dilakukan pengujian normalitas pada *abnormal return* pengujian kembali dilakukan pada rasio-rasio keuangan. Uji Normalitas menggunakan metoda *1 Sample Kolmogorof Smirnov Test*. Tujuan pengujian ini untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal ataukah tidak. Sampel berdistribusi normal jika nilai probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$). Jika hasil uji menunjukkan sampel/ data berdistribusi normal maka uji beda yang akan dilakukan adalah uji parametric, namun apabila sampel/ data berdistribusi tidak normal maka uji beda yang akan dilakukan adalah uji non parametric. Adapun hasil pengujian normalitas terhadap rasio-rasio keuangan sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Rasio Keuangan

| Rasio | Sebelum Merger dan Akuisisi | Sesudah Merger dan Akuisisi |
|---------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Current ratio | 0,242 | 0.12 |
| Quick ratio | 0,102 | 0.101 |
| DER | 0,268 | 0.081 |
| FATO | 0,285 | 0.303 |
| ROE | 0,132 | 0.067 |
| ROI | 0,443 | 0.104 |
| OPM | 0,106 | 0.129 |
| PBV | 0,129 | 0.838 |
| PER | 0,103 | 0.240 |

Sumber: data sekunder diolah, 2014

Berdasarkan uji di atas, terlihat bahwa sampel berdistribusi tidak normal dengan nilai melebihi alpha sebesar 5%, maka data rasio keuangan dapat disimpulkan berdistribusi tidak normal sehingga pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed Ranked Test*.

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranked Test

| Rasio | Asimp. Sign | Simpulan |
|-----------------|-------------|--------------------------|
| CR seb-CR ses | 0.657 | H ₂ Ditolak |
| QR seb-QR ses | 0,611 | H ₃ ditolak |
| DERseb-DEReses | 0,665 | H ₆ ditolak |
| FATOseb-FATOsos | 0.895 | H ₇ ditolak |
| ROEseb-ROEsos | 0,163 | H ₅ ditolak |
| ROIseb-ROI ses | 0,414 | H ₄ ditolak |
| OPMseb-OPMsos | 0,684 | H ₈ ditolak |
| PBVseb-PBVses | 0,014 | H ₉ diterima |
| PERseb-PERses | 0,013 | H ₁₀ diterima |

Sumber: data sekunder diolah, 2014

Current Ratio dan *Quick Ratio* tidak mengalami perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan periode sesudah merger dan akuisisi, hal ini mengindikasikan tidak adanya sinergi yang diciptakan dengan adanya merger dan akuisisi. Tidak signifikannya *Current Ratio* dan *Quick Ratio* mengindikasikan bahwa setelah merger dan akuisisi jumlah aktiva yang bertambah adalah aktiva tetapnya. *Quick Ratio* yang tidak signifikan kemungkinan disebabkan karena kenaikan sediaan tidak diimbangi dengan kenaikan aktiva lancarnya, sehingga sebagian besar perusahaan peningkatan *Quick Ratio* tidak terlalu besar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Payamta dan Setiawan (2004).

Berdasarkan pengujian terhadap *Debt to Total Equity Ratio* tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Widjanarko (2006) yang menduga hal ini disebabkan adanya penerapan akuisisi yang salah atau pemilihan perusahaan target dan perusahaan pengakuisisi tidak memiliki pengalaman dalam melakukan merger dan akuisisi. Perusahaan lebih banyak menggunakan dana yang berasal dari luar/hutang untuk membiayai operasional perusahaan dan atau transaksi dalam kegiatan merger dan akuisisi, dana yang dipergunakan dalam membiayai merger dan akuisisi membutuhkan banyak biaya sehingga tidak terjadi perubahan signifikan pada *leverage* perusahaan

Berdasarkan pengujian terhadap rasio *Fixed Assets Turnover* terbukti bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah merger akuisisi. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Payamta dan Setiawan (2004). Hal ini membuktikan bahwa tujuan ekonomis perusahaan tidak tercapai dalam melakukan merger dan akuisisi dan diduga tujuan ekonomis yang ingin dicapai dalam melakukan merger dan akuisisi kemungkinan tujuannya untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan. Selain itu juga hasil ini dimungkinkan karena rerata kenaikan penjualan sebanding dengan kenaikan perputaran aktiva tetap, sehingga rasio perputaran aktiva tetap tidak berbeda secara signifikan serta indikasi perusahaan tidak efektif/seimbang dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendaliannya dalam hal perputaran aktiva tetap yang dimiliki. Tidak terjadinya peningkatan penjualan juga menjadi indikasi utama tidak signifikannya periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Pasca merger dan akuisisi perusahaan belum menciptakan sinergi sehingga tidak terjadi peningkatan pangsa pasar dan tidak adanya peningkatan produksi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sehingga tidak mampu mendorong peningkatan penjualan

Return On Equity tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Wild et al (2005) yang mana menyatakan penggabungan usaha dapat meningkatkan citra perusahaan, potensi pertumbuhan, kesejahteraan perusahaan dan meningkatkan laba perusahaan. Merger dan akuisisi akan berdampak positif bila perusahaan pengakuisisi memiliki modal dan kinerja keuangan yang baik. Pada penelitian ini *return on investment* perusahaan tidak berbeda secara signifikan antara periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Ini menunjukkan bahwa kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan laba dari aktivanya mengalami penurunan. Hal ini bisa terjadi menurut Payamta (2004) proses merger dan akuisisi membutuhkan biaya yang tidak sedikit dan modal yang relatif banyak, sehingga perusahaan tidak dapat menghasilkan laba yang diperolehnya. Selain itu juga dimungkinkan karena perusahaan belum mampu secara optimal memanfaatkan modal sendiri untuk menghasilkan laba maksimal dan ketergantungan terhadap modal sendiri dimungkinkan juga sebagai penyebab tidak adanya perubahan yang menyebabkan kurangnya peningkatan operasional yang akhirnya laba perusahaan tidak mengalami perubahan signifikan.

Tidak terdapat perbedaan kinerja secara nyata antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada *Return on Investment*, Hasil penelitian ini bertentangan dengan Husnan dan Enny (2012) yang mengemukakan faktor yang paling mendasari perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah motif ekonomi atau merger dan akuisisi tersebut menguntungkan bagi pemilik perusahaan pembeli atau pengakuisisi dan juga perusahaan penjual atau perusahaan target. Hal ini didasarkan dengan bertambahnya asset dan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan *Return on Investment* perusahaan tidak berbeda antara sebelum dan sesudah akuisisi karena perusahaan dalam menggunakan dan memaksimalkan investasi kurang efektif sehingga laba bersih yang dihasilkan juga kurang maksimal, hal ini disebabkan juga karena akuisisi baru setahun terlaksana sehingga perusahaan pengakuisisi belum menunjukkan adanya peningkatan *Return on Investment*.

Berdasarkan pengujian terhadap rasio *Operating Profit Margin* terbukti bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah merger akuisisi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Ross (2009) yang menyimpulkan bahwa sebuah perusahaan dapat mencapai efisiensi operasional yang lebih besar dengan beberapa cara berbeda melalui merger dan akuisisi. Walaupun perusahaan gabungan akan jauh lebih besar karena merger dan akuisisi, biaya operasional dan biaya modal per pelanggan akan jauh lebih rendah. Dapat disimpulkan setelah merger dan akuisisi laba operasi yang dihasilkan setiap rupiah penjualan akan meningkat. Ditemukannya OPM yang tidak signifikan yang dihasilkan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang berarti terdapat kenaikan biaya usaha atau biaya operasional untuk menghasilkan laba.

Price Book Value dan *Price Earning Ratio* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi signifikan. Hal ini menandakan bahwa antara merger dan akuisisi direaksi pasar dikarenakan investor menilai adanya peristiwa merger dan akuisisi diharapkan mempunyai sinergi yang bagus, terbukti dari respon pasar di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi, walaupun secara operasional kinerja merger dan akuisisi belum bisa dinilai dengan lebih detail. *Price Book Value* digunakan investor sebagai pedoman dalam menilai seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan. Semakin tinggi *Price Book Value* semakin tinggi pula *return* saham, semakin tinggi *return* akan menambah pendapatan perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagi deviden.

Price Earning Ratio dan *Price Book Value* yang signifikan menunjukkan bahwa saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mencerminkan kinerjanya yang bagus sehingga investor memiliki harapan akan kinerja yang bagus setelah merger dan akuisisi. *Price Earning Ratio* digunakan oleh investor atau calon investor dikarenakan adanya harapan akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. *Price Earning Ratio* digunakan oleh para investor di bursa saham sebagai dasar untuk menjual saham ketika nilai PER tinggi. PER yang tinggi dianggap mempunyai harga yang terlalu tinggi dibandingkan dengan nilai intrinsiknya.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman tersebut memberikan pengaruh yang kuat untuk membuat pelaku pasar memutuskan berinvestasi saham agar memperoleh *return* yang tinggi.

1. Rasio fundamental yang digunakan ROI, ROE, OPM, CR, QR, DER, FATO tidak terbukti signifikan, hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukannya merger dan akuisisi yaitu untuk mendapatkan sinergi tidak tercapai.
2. Rasio pasar yaitu *Price Book Value* dan *Price Earning Ratio* berpengaruh signifikan, hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa pasar selalu bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi dengan harapan kinerja di masa yang akan datang mengalami peningkatan.

Implikasi terapan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan bagi investor dan pelaku pasar agar mengasah kemampuan lebih peka dalam menangkap peluang kapan saat yang tepat untuk melakukan investasi tanpa harus terpengaruh oleh isu-isu yang berkaitan dengan kinerja fundamental dan keputusan manajemen

Bagi emiten, perlunya kehati-hatian dalam melakukan merger dan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan yaitu menciptakan sinergi dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Keterbatasan

Penelitian ini masih terdapat keterbatasan yaitu sampel yang digunakan hanya duapuluh tujuh perusahaan dan mungkin masih kurang memadai untuk pengujian hipotesis yang ada. Maka saran yang dapat digunakan untuk penelitian yang akan datang adalah menambah variable untuk mengukur reaksi pasar agar benar-benar tercermin reaksi dari pengumuman yang dikeluarkan oleh emiten, selain itu penentuan sampel perusahaan dicari untuk kategori saham yang lebih aktif diperdagangkan di pasar modal serta perlu pulanya untuk mempertimbangkan aspek non ekonomis dan memperpanjang perioda pengamatan sehingga sinergi dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat teramati.

REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Dyckman, TR dan D. Morse. 1989. *Efficient Capital Market and Accounting*. Prentice Hall.Inc
- Husnan, Suad dan Enny Pujiasturi. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2001. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*
- Jogiyanto, H.M. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE
- Kristiani, Narti, Kwik Kian Gie. 1992. "Merger dan Akuisisi: Kemungkinan Penyalahgunaan dan Efek Sinerginya pada Unit-Unit Group Bisnis." *Manajemen dan Usahawan*, No 3 Th XXI. Maret. Jakarta: LMFE UI
- Meeks, G. 1977. *Disappointing Mariage: A Study of the Gains from Merger*. Cambridge University Press. Great Britain

- Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonosia
- Muktiyanto, Ali. 2005. Pengaruh Faktor-faktor Akuisisi terhadap *Abnormal Return* (Studi pada Perusahaan Akuisitor di BEJ antara Tahun 1992 sampai 1997). *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 1 no 10, hal 57-72
- Myers, Brealey RA, dan Marcus AJ. 1999. *Fundamentals of Corporate Finance* (2nd Edition). Irwin McGraw-Hill: Boston
- Nababan et.al. 2013., Analysis of Relationship between Market Reaction and Long Term Performace on Acquisition. *MPRA Paper* no 49110. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/49110>
- Payamta dan Dody Setiawan. 2004. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7 No. 3 hal. 265-282
- Payamta. 2001. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Symposium Nasional IV*
- Prasetyrini, Bhekti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1 (1) hal 183-196.
- Rahmawati, Eka Nuraini. 2000. "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Target di BEJ. *Thesis*. Tidak Dipublikasikan. Magister Sains UGM.
- Rakhimsyah, Lely Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol. 7 (1) hal. 31-45.
- Ravenschraft, David J and F.M Scherer. 1989. The Profitability of Mergers. *International Journal of Industrial Organization*. Vol. 7. pp 101-116.
- Ross, Stephen dkk. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Saiful, 2003. "Abnormal Return Perusahaan Target dan Industri Sejenis Sekitar Pengumuman Merger dan Akuisisi". *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol 3 No. 1, hal. 76-90.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Seputro, Edi. 2002. "Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Profitabilitas, Effisiensi dan Nilai Guna Perusahaan. *Thesis*. Tidak Dipublikasikan. Magister Manajemen UGM.
- Sharpe, William F., Gordon J Alexander dan Jeffery V. Bailey. 2005. *Investasi* (Pristina Hermastuti dan Doddy Prastuti: terjemahan) Edisi ke-6. Jakarta:Indeks. Buku asli diterbitkan tahun 1995.
- Sijabat, Sarah Indriyani dan Azhar Maksum. 2009. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi* Vol. 16.
- Utama, Siddarta dan Anton YuliantoBudi SANTosa. 1998. Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 1 No. 1 hal 127-140.

- Vally, Auqle. 2013. Calyptra. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2 No. 2.
- Wibowo, Amin dan Milla Y. Pakereng. 2001. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap *Return Saham* Perusahaan Akuisitor dan Nonakuisitor dalam Sector Industri yang Sama di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesi*. Vol. 16 No. 4 hal. 372-384.
- Widjanarko. 2006. "Merger, Akuisisi, dan Kinerja Perusahaan. Studi atas Perusahaan Manufaktur 1998-2002. *Utilitas*. Vol. 14 No. 1 hal. 39-49.
- Wild, John J, et al. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Wirawati, Putu Gusto Ni. 2008. Pengaruh Factor Fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value dalam Penilaian Saham di BEJ dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi* Vol. 13 No. 1.
- Yunita Setiawati. 2007. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham (Periode 1999-2006). *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.
- Zaki, Mochamad. 2006. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ45 di BEJ Periode 1999-2000). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang