

**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER ATAU AKUISISI
(Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2011)**

Steffi Aprilda Natasya Lim

Universitas Multimedia Nusantara
chibi.titi@yahoo.com

Suhajar Wiyoto

Universitas Multimedia Nusantara

Abstract

The objective of this research is to examine the difference of abnormal return, and companies' financial performance, before and after merger or acquisition. The companies' financial performances are projected by financial ratios, which are return on asset and return on equity. This research is expected to help economic actors in making economic decisions related to merger and acquisition.

The samples in this study are 11 companies that listed in Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia) in the year 2010-2011, except financial sectors and done corporate action merger or acquisition. The sample in this study determined based on purposive sampling. Data used in this study is secondary data such as annual reports or financial reports.

The results from this study are (1) there is no difference of abnormal return before and after merger or acquisition (2) there is no difference of companies' financial performance that projected by return on asset before and after merger or acquisition (3) there is a difference of companies' financial performance that projected by return on equity before and after merger or acquisition.

Keywords: abnormal return, return on asset, return on equity, merger, acquisition

I. Pendahuluan

Perusahaan adalah keseluruhan perbuatan yang dilakukan secara terus-menerus, bertindak keluar untuk memperoleh penghasilan dengan cara memperdagangkan barang-barang, menyerahkan barang-barang, atau mengadakan perjanjian-perjanjian perdagangan (Molengraff dalam Permana, 2011). Menurut UU No. 3 Tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan Pasal 1 huruf b, dirumuskan bahwa perusahaan adalah “*Setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang tetap dan terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia untuk tujuan memperoleh keuntungan dan/atau laba.*”

Salah satu bentuk perusahaan yang paling banyak digunakan sebagai wadah kegiatan bisnis di Indonesia adalah Perseroan Terbatas (PT). PT dapat digolongkan sebagai badan

hukum, tidak seperti *Commanditaire Vennootschap* (CV), perusahaan dagang, persekutuan perdata, maupun persekutuan firma. Salah satu keunggulan dari PT adalah memiliki tanggung jawab terbatas, yaitu adanya pemisahan harta kekayaan pribadi dari tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga (Silondae dan Ilyas, 2012).

Dalam era globalisasi, yang ditandai dengan berbagai bentuk kerjasama Indonesia dengan berbagai negara di belahan dunia membuat persaingan antar perusahaan untuk memperebutkan pangsa pasar semakin meningkat. Oleh karena itu, perusahaan harus mengembangkan strategi bisnisnya untuk bertahan. Strategi yang dapat digunakan perusahaan adalah dengan melakukan ekspansi. Ekspansi terbagi menjadi dua, yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal adalah pengembangan perusahaan yang dilakukan tanpa melibatkan organisasi di luar perusahaan, misalnya meningkatkan kapasitas pabrik dan unit produksi, atau dengan menambahkan divisi baru. Sedangkan ekspansi eksternal adalah pengembangan perusahaan dengan melakukan penggabungan usaha dengan perusahaan lain. Penggabungan usaha ini dapat disebut juga sebagai kombinasi bisnis.

Saat perusahaan menggunakan strategi ekspansi, maka akan dibutuhkan modal yang tidak sedikit. Untuk itu perusahaan harus melakukan penambahan modal. Pada PT, penambahan modal dapat dilakukan dengan cara menambahkan modal sendiri dari pemegang saham, melakukan pinjaman (berupa utang) kepada pihak ketiga, dan menerbitkan saham yang dijual ke publik melalui pasar modal (menjual hak kepemilikan). Definisi pasar modal tertuang di dalam UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 butir 13, yaitu “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”

Efek merupakan surat berharga yang dapat dikategorikan sebagai utang dan ekuitas, seperti obligasi dan saham. Perusahaan yang menjual sahamnya melalui pasar modal berarti menjual kepemilikannya. Perusahaan ini disebut sebagai perusahaan *go public* atau emiten. Semua emiten di Indonesia terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan semua kegiatan yang dilakukan emiten di dalam pasar modal ini diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Ketika perusahaan *go public* memutuskan untuk melakukan ekspansi eksternal, maka ada 3 cara yang dapat dilakukan, yaitu dengan melakukan *merger* (penggabungan), konsolidasi (peleburan), dan akuisisi (pengambilalihan). Menurut UU Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) Pasal 1 butir 9, definisi *merger* adalah sebagai berikut:

“Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.”

Definisi konsolidasi menurut UU Nomor 40 tahun 2007 (UU PT) Pasal 1 butir 10 adalah sebagai berikut.

“Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua Perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu Perseroan baru yang karena

hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari Perseroan yang meleburkan diri dan status badan hukum Perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum. “

Sedangkan definisi akuisisi menurut UU Nomor 40 tahun 2007 (UU PT) Pasal 1 butir 11 adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.

Dari ketiga strategi ekspansi eksternal di atas, strategi yang biasanya digunakan oleh perusahaan *go public* di Indonesia adalah dengan melakukan *merger* atau akuisisi (Aritonang, dkk., 2009). Ketika perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi, maka hal yang terjadi adalah reaksi pasar. Reaksi pasar dapat terjadi apabila terdapat kandungan informasi yang berhubungan dengan aksi korporasi (*corporate action*). Bentuk dari *corporate action* antara lain, pemecahan saham (*stock split*), saham bonus (*bonus share*), dividen saham (*stock dividend*), *merger* dan akuisisi. Reaksi pasar ini sangat tergantung dari efisiensi pasar modal. Berdasarkan penelitian Husnan (1991) dan Affandi serta Utama (1998) dalam *Laporan Studi Tim Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia* (2011) yang menguji tingkat efisiensi pasar modal Indonesia, hasilnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*). *Weak form efficiency* berarti harga-harga dan sekuritas-sekuritas dalam pasar modal mencerminkan informasi masa lalu (Astria, 2013). Hal ini dapat terjadi karena kondisi investor di pasar modal Indonesia memiliki informasi yang tidak simetris dan cenderung mengambil keputusan secara irasional karena pengetahuan yang tidak memadai.

Adanya aktivitas *merger* atau akuisisi, diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan perusahaan sehingga akan memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor. Semakin efisien suatu pasar, maka kemungkinan untuk mendapatkan *abnormal return* semakin kecil.

Hasil pengujian Astria (2013) tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *abnormal return* saham perusahaan akuisitor menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi pada perusahaan. Seperti penelitian Aritonang (2009) tentang analisis *return*, *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan atas pengumuman *merger* dan akuisisi, hasilnya adalah adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan, namun untuk pengujian aktivitas volume perdagangan saham tidak ada perubahan yang signifikan. Hal ini berbeda dengan penelitian Rahmadiansyah (2013) serta Rachmawati dan Tandelilin (2001) dalam Lesmana dan Gunardi (2012), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi.

Saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *merger* atau akuisisi dengan harapan memperoleh sinergi, diversifikasi, memperluas pangsa pasar, mengefisienkan operasi,

mengurangi tenaga kerja, dan lain-lain, ada kesulitan dalam menerapkan hal tersebut. Kesulitan melakukan *merger* dan akuisisi menurut Surjani (2003) dalam Gunawan dan Sukartha (2013) adalah sulit untuk mencapai integrasi yang efektif antara perusahaan yang mengakuisisi dan diakuisisi. Selain hal itu, menurut Suta (2000) dalam Gunawan dan Sukartha (2013) permasalahan yang timbul oleh *merger* atau akuisisi adalah masalah biaya yang mahal. Hal ini dikarenakan untuk membentuk perusahaan yang *profitable* di pasar yang kompetitif tidaklah mudah. Mahalnya biaya untuk melakukan *merger* atau akuisisi juga disebabkan oleh banyaknya pihak yang terlibat seperti *law firms*, *appraisal*, dan *accounting firms*.

Adanya kesulitan dalam menerapkan strategi *merger* atau akuisisi tersebut membuat tidak semua perusahaan memperoleh peningkatan dalam kinerja keuangannya. Kinerja keuangan ini dapat diukur dengan menghitung rasio profitabilitas perusahaan melalui informasi yang tercermin dari laporan keuangan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. *Return on Asset* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimilikinya, sedangkan *Return on Equity* adalah tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan (Gitman, 2009).

Saat melakukan *merger* atau akuisisi, perusahaan akan mengalami perubahan pada laporan keuangannya, hal ini dikarenakan adanya penggabungan aset, liabilitas dan ekuitas yang dimiliki perusahaan pengakuisisi dengan yang diakuisisi. *Merger* dan akuisisi tidak hanya memengaruhi aset, liabilitas, dan ekuitas, melainkan dapat memengaruhi laba perusahaan. Jika *merger* dan akuisisi yang dilakukan mampu menciptakan sinergi dan efisiensi operasional, maka secara otomatis akan terjadi penurunan biaya produksi yang mampu menaikkan laba perusahaan, yang akhirnya menyebabkan peningkatan pada *ROA* dan *ROE*. Oleh karena itu, dibutuhkan pertimbangan dan perhitungan yang akurat agar keputusan untuk melakukan *merger* atau akuisisi tidak berdampak negatif bagi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2004) serta Khusniah (2012) menunjukkan bahwa tidak ada perbaikan dalam salah satu ukuran kinerja keuangan yang dihitung melalui semua rasio keuangan setelah *merger* dan akuisisi. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi. Penelitian Novaliza dan Djajanti (2013) juga menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Adanya perbedaan hasil yang ditemukan oleh setiap peneliti sebelumnya membuat penelitian ini menjadi hal yang menarik.

Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan yang dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan yang dirumuskan adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi?

2. Apakah terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi?
3. Apakah terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi?

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Kombinasi Bisnis

Definisi kombinasi bisnis menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 (IAI, 2012) adalah suatu transaksi atau peristiwa lain dimana pihak pengakuisisi memperoleh pengendalian atas satu atau lebih bisnis. Menurut Beams, dkk. (2011), alasan perusahaan memilih kombinasi bisnis sebagai alat perluasan adalah:

1. Keunggulan biaya (*cost advantages*).
2. Risiko yang lebih rendah (*lower risk*).
3. Memperkecil keterlambatan operasi (*fewer operating delay*).
4. Menghindari pengambilalihan (*avoidance of takeovers*).
5. Akuisisi harta tak berwujud (*acquisition of intangible assets*).
6. Alasan-alasan lain (*other reasons*).

Berdasarkan jenis usaha yang terkait, kombinasi bisnis dapat dibedakan menjadi (Hamizar dan Wiyoto, 2011):

1. Kombinasi horizontal: Kombinasi bisnis antara dua atau lebih perusahaan yang usahanya sejenis.
2. Kombinasi vertikal: Kombinasi bisnis yang menggabungkan usaha antara dua atau lebih perusahaan yang usahanya saling mendukung.
3. Kombinasi Konglomerat: Kombinasi bisnis antara dua atau lebih perusahaan yang menggabungkan antara kombinasi horizontal dan kombinasi vertikal.

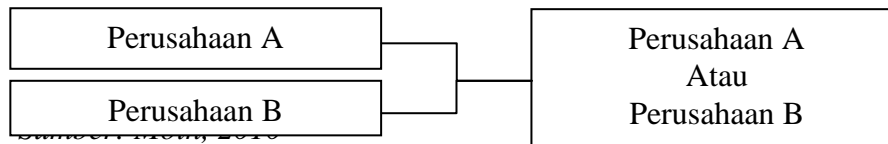
Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi, yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Di sisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subjektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan (Moin, 2010).

Merger

Merger adalah salah satu bentuk strategi ekspansi perusahaan atau restrukturisasi perusahaan dengan cara menggabungkan dua perusahaan atau lebih. “*Merger*” dalam bahasa Inggris berarti “penggabungan” sedangkan dalam bahasa Latin berarti “bergabung bersama, menyatu, atau berkombinasi yang menyebabkan hilangnya identitas karena terserap sesuatu”. Dalam *merger* hanya ada satu perusahaan yang dibiarkan hidup, sementara perusahaan lainnya dibubarkan tanpa likuidasi (Moin, 2010). Menurut Gitman (2009), *merger* adalah

kombinasi antara dua atau lebih perusahaan, dimana perusahaan yang dihasilkan memelihara identitas dari salah satu perusahaan, pada umumnya perusahaan yang lebih besar.

Gambar 2.1
Skema Merger



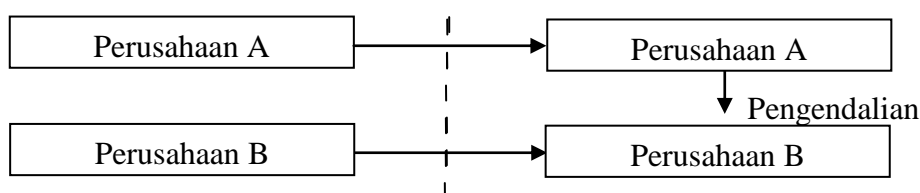
Merger hanya bisa dilakukan oleh perusahaan sejenis seperti *merger* PT dengan PT, koperasi dengan koperasi, dan sejenisnya (Hariyani, dkk., 2011). Adapun pola yang digunakan dalam melakukan *merger* dapat dikategorikan sebagai berikut:

1. *Mothership merger*: *Merger* yang menggunakan satu pola bisnis milik perusahaan yang dominan.
2. *Platform merger*: *Merger* yang mempertahankan pola bisnis yang menjadi kekuatan masing-masing perusahaan yang kemudian akan diadopsi oleh perusahaan hasil *merger*.

Akuisisi

Menurut Foster (1986) dalam Novaliza dan Djajanti (2013), akuisisi adalah pembelian seluruh atau sebagian besar kepemilikan baik dalam bentuk saham maupun dalam bentuk aset perusahaan lain. Sedangkan menurut Setiawan (2004) dalam Novaliza dan Djajanti (2013), akuisisi mengakibatkan beralihnya pengendalian kepada perusahaan lain.

Gambar 2.2
Skema Akuisisi



Sumber: Moin, 2010

Berdasarkan objek yang diambil alih, akuisisi dapat dibedakan menjadi 4, yaitu (Hariyani, dkk., 2011):

1. Akuisisi terhadap saham perusahaan.
2. Akuisisi aset.

3. Akuisisi kombinasi.
4. Akuisisi secara bertahap.

Akuisisi perusahaan, berdasarkan motif keuntungan yang ingin diraih, dapat digolongkan dua macam, yaitu (Astria, 2013):

1. Akuisisi strategis: Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang.
2. Akuisisi finansial: Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial.

Akuisisi perusahaan dapat dilakukan dengan cara paksa atau *hostile take over*. Di sisi lain, dapat terjadi kondisi sebaliknya yakni manajemen perusahaan yang akan diambilalih berusaha keras untuk bertahan agar tidak terjadi akuisisi terhadap perusahaannya. Akuisisi yang paling baik adalah akuisisi yang dapat dirundingkan (*negotiated*), sehingga kedua pihak sama-sama mendapat keuntungan dari proses akuisisi. Akuisisi jenis ini biasanya terjadi karena adanya kesesuaian kebutuhan antara perusahaan pengakuisisi dengan yang diakuisisi (Hariyani, dkk., 2011).

Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam kehidupan ekonomi suatu negara, peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Peran utama pasar modal adalah menjadi lembaga yang melakukan pemupukan modal dan mobilisasi dana secara produktif (Aritonang, dkk., 2009). Terdapat tiga bentuk pasar efisien, yaitu (Hidayat, 2011):

1. Pasar efisien lemah (*weak form efficient*): Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu.
2. Pasar efisien setengah kuat (*semi-strong form efficient*): Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang ada pada laporan keuangan perusahaan.
3. Pasar efisien kuat (*strong form efficient*): Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang bersifat privat.

Abnormal Return

Metode *abnormal return* digunakan untuk mengevaluasi pengaruh *merger* atau akuisisi terhadap kemakmuran pemegang saham. *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Teori keuangan modern memberikan justifikasi bahwa cara yang paling *reliable* dalam mengukur kinerja ekonomi perusahaan adalah dengan melacak harga

sahamnya. Pengujian seperti ini biasanya menggunakan *abnormal return* yang merupakan metode untuk meneliti atau menguji kandungan informasi terhadap reaksi pasar (Moin, 2010).

Perbedaan *Abnormal Return* Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Merger* atau *Akuisisi*

Penelitian Narussobakh (2009) dalam Lesmana dan Gunardi (2012), Auqie (2013), dan Rahmadiansyah (2013), menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau *akuisisi*. Hal ini berbeda dengan penelitian Astria (2013) yang menunjukkan adanya perubahan positif *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan *akuisisi*.

Berdasarkan penjabaran mengenai perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan *akuisisi*, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau *akuisisi*.

Laporan Keuangan

Menurut PSAK 1 (IAI, 2012), laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Menurut Kartikahadi, dkk. (2012) laporan keuangan haruslah memenuhi karakteristik kualitatif (*qualitative characteristics*) tertentu agar dapat memberikan informasi yang berguna bagi para pemakai. Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok, yaitu:

1. Dapat dipahami (*understandability*).
2. Relevan (*relevance*).
3. Keandalan (*reliability*).
4. Dapat dibandingkan (*comparability*).

Kinerja Keuangan

Menurut Subramanyam dan Wild (2009) dalam Novaliza dan Djajanti (2013), analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio. Informasi kinerja entitas, terutama profitabilitas, menunjukkan seberapa efektif dan efisien entitas dalam mendayagunakan sumber daya entitas. Informasi tersebut diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di kemudian hari serta kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas dan sumber daya (Kartikahadi, dkk., 2012). Oleh karena itu, dalam penelitian ini hanya akan digunakan rasio profitabilitas untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*.

a. Return on Asset (ROA)

Return on Asset adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Gitman, 2009). Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset perusahaan. Semakin besar *ROA*, maka semakin besar efisiensi penggunaan aset perusahaan atau dengan kata lain, dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2011).

b. Return on Equity

Return on Equity menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Prastowo, 2011). Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (Sudana, 2011).

Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger atau Akuisisi

Berdasarkan penelitian terdahulu, yaitu penelitian Sumani (2012), menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)*. Penelitian Nurdin (1996) dalam Lesmana dan Gunardi (2012) juga menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan dalam jangka waktu tiga tahun setelah perusahaan melakukan akuisisi. Hal ini berbeda dengan penelitian Cabanda dan Pascual (2007) dalam Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan pelayaran di Filipina yang diprosikan dengan *ROA*.

Berdasarkan penjabaran mengenai perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

Selain menunjukkan adanya perbedaan pada *ROA*, penelitian Sumani (2012) juga menunjukkan adanya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Equity (ROE)*. Penelitian Lesmana dan Gunardi (2012) juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi dinyatakan tidak ada peningkatan yang signifikan, sedangkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Sama halnya dengan penelitian Gunawan dan Sukartha (2013) yang menunjukkan adanya perubahan pada kinerja keuangan yang diprosikan dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*.

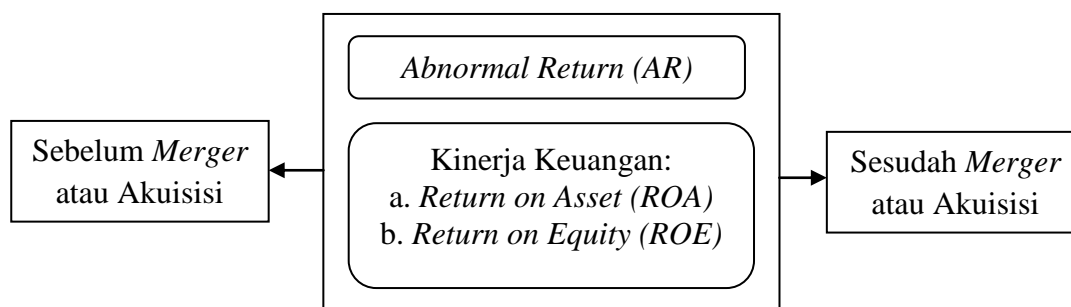
Hasil penelitian ini berbeda dengan Novaliza dan Djajanti (2013), serta Aprilita, dkk. (2012) yang menunjukkan tidak adanya perubahan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi. Penelitian Mahesh dan Prasad (2012)

yang menggunakan sampel perusahaan penerbangan di India juga menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Berdasarkan penjabaran mengenai perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: Terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

Gambar 2.3
Model Penelitian



III. Metode Penelitian

Penelitian ini akan meneliti tentang perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2013 dan pernah melakukan *merger* atau akuisisi selama tahun 2010-2011, tetapi tidak termasuk perusahaan sektor keuangan. Metode atau tipe dari penelitian ini adalah penelitian komparatif (*comparative study*).

Variabel Penelitian

Abnormal Return (AR)

Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Cara menghitung *abnormal return* yang menggunakan skala rasio (Jones, 1998 dalam Aritonang, dkk., 2009):

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

Dimana:

AR_{it} = *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk saham *i* pada periode peristiwa ke - *t*

R_{it} = *return* sesungguhnya (*actual return*) untuk saham ke *i* pada periode peristiwa ke- *t*

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

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

Dimana:

R_{it} = *actual return* saham i pada periode ke - t

P_{it} = harga saham i pada periode ke - t

P_{it-1} = harga saham i pada periode sebelumnya (t-1)

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada periode peristiwa ke - t

$IHS G_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari ke - t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan saat hari sebelumnya (t-1)

Return on Asset (ROA)

Weygandt, dkk. (2013), menyebutkan bahwa pengukuran *ROA* yang menggunakan skala rasio dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets}$$

$$Average\ Total\ Assets = \frac{Total\ Assets_t + Total\ Assets_{t-1}}{2}$$

Return on Equity (ROE)

Subramanyam dan Wild (2009) mengukur *ROE* yang merupakan skala rasio dengan menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Shareholders'\ Equity}$$

$$Average\ Shareholders'\ Equity = \frac{Total\ Shareholders'\ Equity_t + Total\ Shareholders'\ Equity_{t-1}}{2}$$

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari data yang sudah ada maupun sudah diolah oleh pihak lain (Sekaran dan Bougie, 2010). Data-data tersebut diperoleh dari PT Indonesia Capital Market Electronic Library (PT ICaMeL) untuk daftar perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi dan tanggal *merger* atau akuisisi. Sedangkan data laporan keuangan tahunan diperoleh dari www.idx.co.id dan data harga saham penutupan harian serta data IHS G harian diperoleh dari <http://finance.yahoo.com/>.

IV. Hasil dan Pembahasan

Objek Penelitian

Tabel 4.1
Rincian Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selain sektor keuangan yang melakukan aksi korporasi berupa <i>merger</i> atau akuisisi pada periode observasi tahun 2010-2011.	18 perusahaan
Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama 2 tahun sebelum (t-1 dan t-2) dan 2 tahun sesudah (t+1 dan t+2) <i>merger</i> atau akuisisi.	18 perusahaan
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan periode berakhir per 31 Desember.	18 perusahaan
Perusahaan yang menggunakan mata uang Indonesia (Rupiah) dalam laporan keuangannya.	11 perusahaan
Perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian	11 perusahaan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_SBLM_MA	11	,0167	-,0126	,0041	-,001325	,0044982
AR_SSDH_MA	11	,0339	-,0081	,0258	,005333	,0100330
ROA_SBLM_MA	11	,3507	-,2278	,1229	,019509	,0930179
ROA_SSDH_MA	11	,4827	-,1426	,3401	,068455	,1176388
ROE_SBLM_MA	11	2,8348	-2,5594	,2754	-,170109	,7984018
ROE_SSDH_MA	11	,8841	-,5903	,2938	-,001518	,2824629
Valid N (listwise)	11					

Berdasarkan Tabel 4.2, *abnormal return* sebelum *merger* atau akuisisi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -0,0126 atau -1,26%, yaitu PT Indonesian Paradise Property Tbk. dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0,0041 atau 0,41%, yaitu PT Matahari Department Store Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai terkecil (*minimum*) dan nilai terbesar (*maximum*) adalah 0,0167 atau 1,67%. *Mean* dari *abnormal return* sebelum *merger* atau

akuisisi adalah -0,001325 atau -0,1325% dengan standar deviasi sebesar 0,0044982 atau 0,44982%. Sesudah *merger* atau akuisisi, nilai *minimum* dan *maximum abnormal return* adalah -0,0081 atau -0,81% yaitu PT Agung Podomoro Land Tbk. dan 0,0258 atau 2,58% yaitu PT Indonesian Paradise Property Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan *maximum* adalah 0,0339 atau 3,39%. *Mean* dari *abnormal return* sesudah *merger* atau akuisisi adalah 0,005333 atau 0,5333% dengan standar deviasi 0,0100300 atau 1,00300%.

Return on Asset sebelum *merger* atau akuisisi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -0,2278 atau -22,78% yaitu PT Mobile 8 Telecom Tbk. dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0,1229 atau 12,29% yaitu PT Astra Internasional Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan nilai *maximum* adalah 0,3507 atau 35,07%. *Mean* dari *Return on Asset* sebelum *merger* atau akuisisi adalah 0,019509 atau -1,9509% dengan standar deviasi sebesar 0,0930179 atau 9,30179%. Sesudah *merger* atau akuisisi, nilai *minimum* dan *maximum Return on Asset* adalah -0,1426 atau -14,26% yaitu PT Mobile 8 Telecom Tbk. dan 0,3401 atau 34,01% yaitu PT Matahari Department Store Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan *maximum* adalah 0,4827 atau 48,27%. *Mean* dari *Return on Asset* sesudah *merger* atau akuisisi adalah 0,068455 atau 6,8455% dengan standar deviasi 0,1176388 atau 11,76388%.

Return on Equity sebelum *merger* atau akuisisi memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar -2,5594 atau -255,94% yaitu PT Mobile 8 Telecom Tbk. dan nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0,2754 atau 27,54% yaitu PT Astra Internasional Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan nilai *maximum* adalah 2,8348 atau 283,48%. *Mean* dari *Return on Equity* sebelum *merger* atau akuisisi adalah -0,170109 atau -17,0109% dengan standar deviasi sebesar 0,7984018 atau 79,84018%. Sesudah *merger* atau akuisisi, nilai *minimum* dan *maximum Return on Equity* adalah -0,5903 atau -59,03% yaitu PT Matahari Department Store Tbk. dan 0,2938 atau 29,38% yaitu PT Astra Internasional Tbk., sehingga selisih (*range*) antara nilai *minimum* dan nilai *maximum* adalah 0,8841 atau 88,41%. *Mean* dari *Return on Equity* sesudah *merger* atau akuisisi adalah -0,001518 atau -0,1518% dengan standar deviasi 0,2824629 atau 28,24629%.

Uji Normalitas

Berikut merupakan hasil uji normalitas data *abnormal return*, *Return on Asset*, dan *Return on Equity* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas – Abnormal Return
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_SBLM_ MA	AR_SSDH_M A
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,001325	,005333
	Std. Deviation	,0044982	,0100330
Most Extreme Differences	Absolute	,216	,151
	Positive	,116	,151
	Negative	-,216	-,091
Kolmogorov-Smirnov Z		,717	,499
Asymp. Sig. (2-tailed)		,683	,964

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas – Return on Assets
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA_SBLM_	ROA_SSDH_
		_MA	MA
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,019509	,068455
	Std. Deviation	,0930179	,1176388
	Absolute	,331	,198
Most Extreme Differences	Positive	,133	,168
	Negative	-,331	-,198
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,097	,656
Asymp. Sig. (2-tailed)		,180	,783

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas – Return on Equity
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

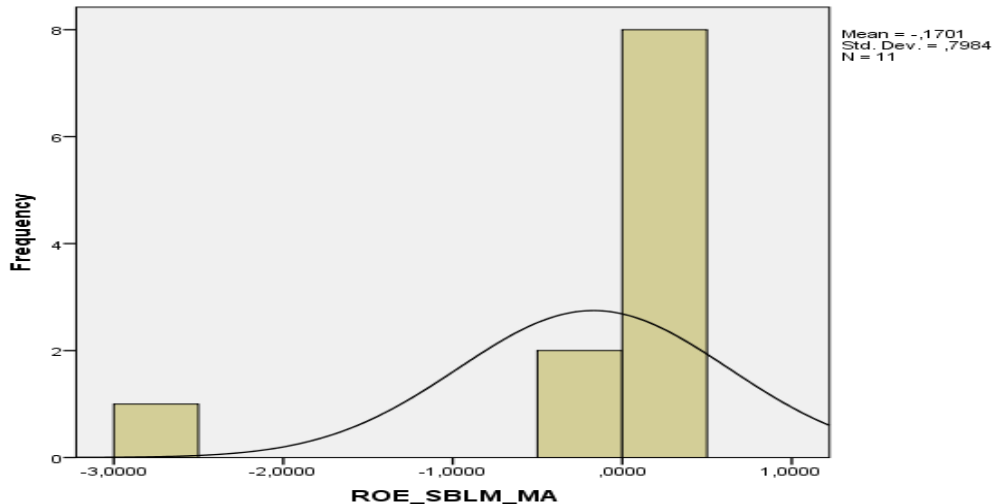
		ROE_SBLM_	ROE_SSDH_
		MA	MA
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,170109	-,001518
	Std. Deviation	,7984018	,2824629
	Absolute	,451	,310
Most Extreme Differences	Positive	,288	,192
	Negative	-,451	-,310
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,496	1,027
Asymp. Sig. (2-tailed)		,023	,242

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas data dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk variabel *Return on Equity sebelum merger atau akuisisi* pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa kelompok data penelitian tersebut tidak terdistribusi normal. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas signifikansi menunjukkan hasil yang lebih kecil dari 0,05. Berikut merupakan gambar *histogram* dari kelompok data *Return on Equity sebelum merger atau akuisisi*.

Gambar 4.1
Histogram Return on Equity Sebelum Perusahaan Melakukan Merger atau Akuisisi



Pada gambar 4.1, dapat dilihat bahwa bentuk grafik *histogram* adalah *moderate negative skewness*. Oleh karena itu, bentuk transformasi data yang dilakukan adalah SQRT (k-x) atau akar kuadrat (*square root*), dimana k merupakan nilai tertinggi (*maximum*) dari data mentah (x). Hasil uji normalitas *Return on Equity* setelah transformasi data dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas Data Sesudah Treatment
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SQRROE_SBLM_M A
N		11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,540021
	Std. Deviation	,4114303
Most Extreme Differences	Absolute Positive	,350
	Negative	-,243
Kolmogorov-Smirnov Z		1,160
Asymp. Sig. (2-tailed)		,135

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada Tabel 4.6, ditunjukkan bahwa nilai signifikansi dari *Return on Equity* sebelum *merger* atau akuisisi setelah dilakukan transformasi adalah 0,135. Hal ini menunjukkan bahwa data *Return on Equity* sebelum *merger* atau akuisisi telah terdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hipotesis ini diuji dengan *paired sample t-test*.

Hasil uji statistik adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Statistik *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau Akuisisi
Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AR_SBLM_MA & AR_SSDH_MA	11	-,458	,156

Tabel 4.7 menunjukkan hasil dari *paired samples correlations*, yaitu korelasi atau hubungan antara dua buah sampel. Korelasi *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi ditunjukkan dengan angka -0,458 dengan tingkat signifikansi 0,156. Nilai signifikansi tersebut berada di atas 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hubungan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi adalah tidak kuat. Sedangkan hasil *paired sample t-test* dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.8
Hasil Uji *Paired Sample Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau Akuisisi
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AR_SBLM_MA - AR_SSDH_MA	-,0066581	,0127383	,0038408	-,0152159	,0018996	-1,734	10	,114

Pada Tabel 4.8 ditunjukkan bahwa nilai t sebesar -1,734 dengan tingkat signifikansi 0,114 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a1} ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahmadiansyah (2013) serta Rachmawati dan Tandelilin (2001) dalam Lesmana dan Gunardi (2012), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi. Namun hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Astria (2013) dan Aritonang (2009) yang menunjukkan bahwa adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *merger* atau akuisisi pada perusahaan.

Tidak adanya perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi dikarenakan tidak adanya perubahan pada harga saham perusahaan. Perubahan harga saham sebenarnya dipengaruhi oleh banyaknya permintaan dan penawaran saham. Sebagai contoh adalah PT Matahari Department Store Tbk., sebelum melakukan *merger* rata-

rata *abnormal return* PT Matahari Department Store Tbk. adalah 0,0041 dan 0,0069 sesudah *merger*. Perbedaan yang sedikit ini disebabkan karena harga saham PT Matahari Department Store Tbk. yang tidak bergerak. Akibat dari tidak berubahnya harga saham perusahaan, *actual return* tidak mengalami perubahan atau bernilai 0, sehingga *abnormal return* perusahaan tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *Return on Asset* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hipotesis ini diuji dengan *paired sample t-test*. Hasil uji statistik adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik *Return on Asset* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau Akuisisi
Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ROA_SBLM_MA & ROA_SSDH_MA	11	,580	,061

Tabel 4.9 menunjukkan hasil dari *paired samples correlations*, yaitu korelasi atau hubungan antara dua buah sampel. Korelasi *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi ditunjukkan dengan angka 0,580 dengan tingkat signifikansi 0,061. Nilai signifikansi tersebut berada di atas 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hubungan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi adalah tidak kuat. Sedangkan hasil *paired sample t-test* dapat dilihat pada Tabel 4.10.

Tabel 4.10
Hasil Uji *Paired Sample Return on Asset* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau Akuisisi
Paired Samples Test

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ROA_SBLM_MA - ROA_SSDH_MA	-,0489455	,0989599	,0298375	-,1154276	,0175367	-1,640	10	,132

Pada Tabel 4.10 ditunjukkan bahwa nilai t sebesar -1,640 dengan tingkat signifikansi 0,132 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a2} ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cabanda dan Pascual (2007) dalam Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan pelayaran di Filipina yang diprosikan dengan *ROA*. Penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2004) serta Khusniah (2012) juga menunjukkan bahwa tidak ada perbaikan dalam salah satu ukuran kinerja keuangan yang dihitung melalui semua rasio keuangan setelah *merger* dan akuisisi. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan hasil

penelitian Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan kinerja keuangan sesudah akuisisi lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi. Penelitian Sumani (2012), Novaliza dan Djajanti (2013) juga menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *Return on Asset (ROA)* sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

Perusahaan tidak mengalami perbedaan *Return on Asset* dikarenakan 9 dari 11 sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi terhadap perusahaan yang non tbk dan memiliki jumlah aset yang kecil, sehingga jumlah aset yang diakuisisi tidak akan memberikan perbedaan yg besar atas *Return on Asset* perusahaan. Sebagai contoh adalah PT Agung Podomoro Land Tbk., yang mengakuisisi PT Alam Hijau Teduh pada 2011. Jumlah aset PT Alam Hijau Teduh yang diakuisisi oleh PT Agung Podomoro Land Tbk. adalah sebesar Rp69.454.471.000, atau hanya sebesar 0,64% bagian dari total aset yang dimiliki PT Agung Podomoro Land Tbk

Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa terdapat perbedaan pada *Return on Equity* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hipotesis ini diuji dengan *paired sample t-test*. Hasil uji statistik adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Statistik *Return on Equity* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau Akuisisi
Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SQRROE_SBLM_MA & ROE_SSDH_MA	11	-,738	,010

Tabel 4.11 menunjukkan hasil dari *paired samples correlations*, yaitu korelasi atau hubungan antara dua buah sampel. Korelasi *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi ditunjukkan dengan angka -0,738 dengan tingkat signifikansi 0,010. Nilai signifikansi tersebut berada di bawah 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hubungan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi adalah kuat. Sedangkan hasil *paired sample t-test* dapat dilihat pada Tabel 4.12.

Tabel 4.12
Hasil Uji *Paired Sample Return on Equity* Sebelum dan Sesudah *Merger* atau Akuisisi
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 SQRROE_SBLM_MA - ROE_SSDH_MA	,5415393	,6484878	,1955264	,1058792	,9771994	2,770	10	,020

Pada Tabel 4.12 ditunjukkan bahwa nilai t sebesar 2,770 dengan tingkat signifikansi 0,020 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a3} diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan *Return on Equity* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumani (2012), Gunawan dan Sukartha (2013) yang menunjukkan adanya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Novaliza dan Djajanti (2013), serta Aprilita, dkk. (2012) yang menunjukkan tidak adanya perubahan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

V. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Penelitian ini menguji perbedaan *abnormal return* dan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return of Equity (ROE)* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Simpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. H_{a1} ditolak, yang berarti tidak adanya perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hal ini dibuktikan melalui uji statistik *paired sample t-test* yang menghasilkan nilai t sebesar -1,734 dengan signifikansi 1,14 atau lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahmadiansyah (2013) serta Rachmawati dan Tandelilin (2001) dalam Lesmana dan Gunardi (2012), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *merger* dan akuisisi.
2. H_{a2} ditolak, yang berarti tidak adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hal ini dibuktikan melalui uji statistik *paired sample t-test* yang menghasilkan nilai t sebesar -1,640 dengan signifikansi 0,132 atau lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cabanda dan Pascual (2007) dalam Lesmana dan Gunardi (2012) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan pelayaran di Filipina yang diproksikan dengan *ROA*. Penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2004) serta Khusniah (2012) juga menunjukkan bahwa tidak ada perbaikan dalam salah satu ukuran kinerja keuangan yang dihitung melalui semua rasio keuangan setelah *merger* dan akuisisi.
3. H_{a3} diterima, yang berarti adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Hal ini dibuktikan melalui uji statistik *paired sample t-test* yang menghasilkan nilai t sebesar 2,844 dengan tingkat signifikansi 0,020 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumani (2012), Gunawan dan Sukartha (2013) yang menunjukkan adanya perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* perusahaan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Berdasarkan hasil penelitian ini, hanya variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Equity* yang memiliki perbedaan sebelum dan sesudah *merger* atau

akuisisi, sedangkan variabel *abnormal return* dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* tidak mengalami perbedaan.

2. Penelitian ini menggunakan jangka waktu 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah *merger* atau akuisisi dan yang mengalami perbedaan hanya kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Equity*.

Saran

1. Sebaiknya penelitian berikutnya menambahkan rasio keuangan lainnya selain *Return on Asset* dan *Return on Equity* dalam mengukur perbedaan kinerja keuangan. Bila perlu menambahkan rasio lainnya selain rasio keuangan.
2. Sebaiknya penelitian berikutnya memperpanjang jangka waktu untuk mengukur perbedaan kinerja keuangan, karena perbedaan dapat terlihat jika jangka waktu yang digunakan lebih panjang. Hal ini dikarenakan untuk mencapai tujuan dari *merger* atau akuisisi membutuhkan waktu yang tidak singkat.

VI. REFERENSI

- Aprilita, Ira, Rina Tjandrakirana, dan H. Aspahani. 2013. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011)". *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 11, No. 2.
- Aritonang, Slamet Harijono. 2009. "Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi". *Wacana*, Vol. 12, No. 4.
- Astria, Nike. 2013. "Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 1, No. 2.
- Auqie, Vally. 2013. "Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Bidder Firm di Sekitar Tanggal Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode: 2009-2012". *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No. 2.
- Beams, Floyd A. dkk.. 2011. *Advanced Accounting*. Eleventh Edition. Pearson Prentice Hall.
- Buffett, Marry dan David Clark. 2009. *Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements*. United States: Scribner.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance*. Pearson Prentice Hall.
- Gunawan, Kadek Hendra dan I Made Sukartha. 2013. "Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Hamizar dan Suhajar Wiyoto. 2011. *Advanced Accounting: Suatu Aplikasi Perusahaan Indonesia Berbasis PSAK & IFRS*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia.
- Hariyani, Iswi, R. Serfianto dan Cita Yustisia. 2011. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visi Media.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Kamus Populer Istilah Investasi*. Jakarta: Media Kita.
- <http://id.wikipedia.org/wiki/Bisnis>, diakses tanggal 9 Maret 2014.
- http://id.wikipedia.org/wiki/Laporan_keuangan, diakses tanggal 14 Maret 2014.
- http://id.wikipedia.org/wiki/Merger_dan_akuisisi, diakses tanggal 28 Februari 2014.
- <http://www.investopedia.com/articles/stocks/06/ratios.asp>, diakses tanggal 16 Maret 2014.

- Juan, Ng Eng dan Ersya Tri Wahyuni. 2012. *Panduan Praktis Standar Akuntansi Keuangan (Berdasarkan IFRS)*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Kartikahadi, Hans, dkk.. 2012. *Akuntansi Keuangan berdasarkan SAK berbasis IFRS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kieso, dkk.. 2011. *Intermediate Accounting IFRS Edition*. United States: John Wiley & Sons Ltd.
- Kuswadi, 2009. *Memahami Rasio-rasio Keuangan bagi Orang Awam*. Jakarta: Gramedia.
- Lesmana, Fuji Jaya dan Ardi Gunardi. 2012. "Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI". *Trikonomika*, Vol. 11, No.2.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi, & Divestasi*. Edisi 2. Yogyakarta: Ekonosia.
- Novaliza, Putri dan Atik Djajanti. 2013. "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia: Periode 2004-2011". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 1, No. 1.
- Permana, Sudaryat. 2009. *Bikin Perusahaan itu Gampang*. Yogyakarta: MedPress.
- Prastowo, Dwi. 2011. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- R. Mahesh dan Daddikar Prasad. 2012. "Post Merger and Acquisition Financial Performance Analysis: A Case Study of Select Indian Airline Companies". *International Journal of Engineering and Management Sciences*, Vol. 3 (3).
- Republik Indonesia. 2010. *Undang-undang No. 57 tahun 2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat*. Sekretariat Negara. Jakarta.
- Ross, Stephen A., dkk.. 2012. *Fundamentals of Corporate Finance*. Asia Global Edition. New York: McGraw-Hill.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2010. *Research Methods fo Business: A Skill Building Approach*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Selcuk E. Akben, A Altiok-Yilmaz. 2011. "The Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer Performance: Evidence from Turkey". *Business and Economics Journal*, Vol. 2011.
- Silondae, Arus Akbar dan Wirawan B. Ilyas. 2012. *Pokok-pokok Hukum Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Teori & Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. Tenth Edition. McGraw-Hill.
- Sumani. 2012. "Analisis Keputusan Merger terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *BIMA*, Volume 6, No. 1.
- Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. *Laporan Studi Tim Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Jakarta.
- Weygandt, Jerry J., dkk.. 2013. *Financial Accounting IFRS Edition*. United States: John Wiley & Sons Ltd.