

KINERJA PASAR DAN KINERJA KEUANGAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA

Kadek Hendra Gunawan¹
I Made Sukartha²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: freedom.cascade@gmail.com/ telp: +6285 737 633 138

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Kinerja perusahaan merupakan tanggung jawab manajer kepada investor. Salah satu strategi yang banyak digunakan oleh manajer dalam meningkatkan kinerja perusahaan adalah menerapkan strategi merger dan akuisisi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui peningkatan kinerja pasar dan kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi baik dengan metode pembayaran dan perusahaan target yang berbeda. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 48 perusahaan, dengan pendekatan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah *paired sample t test* dan *wilcoxon signed rank test*. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa hanya kinerja pasar yang mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi khususnya dengan metode pembayaran saham dan dengan perusahaan target publik. Peningkatan juga terjadi pada *return on equity ratio* untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik serta *total aset to total debt ratio* untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi *private* dan publik.

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

ABSTRACT

Performance of the company is the responsibility of managers to investors. One of the many strategies used by managers in improving the performance of the company is implementing a strategy of mergers and acquisitions. The purpose of this study was to determine the increase in market performance and financial performance after mergers and acquisitions either with a different payment method and target company. The research was conducted at the Indonesian Stock Exchange. Number of samples taken as many as 48 companies, with purposive sampling approach. The analysis technique used was paired sample t test and wilcoxon signed rank test. Based on the analysis it was found that only the market performance has increased after mergers and acquisitions particular with a shares payment method and with the go public target company's. Increase also occurred in the return on equity ratio for the period of 1 year after the company's mergers and acquisitions with go public targets and total assets to total debt ratio for a period of 2 years after the company's merger and acquisition with a combination of private and public targets.

Keywords: market performance, financial performance, mergers and acquisitions

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari keputusan-keputusan yang diambil oleh manajer dalam menjalankan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan dapat

dikategorikan menjadi dua yaitu kinerja pasar dan kinerja keuangan. Kinerja pasar berhubungan dengan nilai perusahaan di pasar modal. Kinerja pasar suatu perusahaan mencerminkan seberapa baik prospek suatu perusahaan di mata investor. Berbeda dengan kinerja keuangan bersifat historis, yang artinya kinerja keuangan dihitung berdasarkan informasi-informasi sebelumnya. Kinerja keuangan perusahaan dilihat dari perbandingan rasio-rasio keuangan dengan menggunakan data akuntansi.

Menurut Astika (2011: 76), teori keagenan berpendapat bahwa entitas merupakan urat nadi dari hubungan-hubungan keagenan dan mencoba untuk memahami perilaku organisasi dengan menguji bagaimana pihak-pihak dalam hubungan keagenan tersebut memaksimalkan utilitas melalui kerja sama. Para manajer dibayar oleh pemilik untuk mengelola entitas yang dipimpinnya dengan tujuan untuk memaksimalkan *return on investment* (ROI) dan harga saham. Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi yang cukup banyak diterapkan manajer suatu perusahaan untuk mencapai hal tersebut. Menurut Gitman (2003:714), tujuan awal diterapkannya strategi ini agar terjadi pertumbuhan perusahaan dengan cepat, mengurangi perusahaan pesaing, dapat mencapai sinergi, meningkatkan dana, menambah ketrampilan manajemen atau teknologi, serta meningkatkan likuiditas pemilik, namun strategi ini juga menimbulkan beberapa permasalahan. Menurut Surjani (2003), permasalahan utamanya adalah sulit mencapai integrasi yang efektif antara perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi. Menurut Suta (2000: 305) permasalahan yang ditimbulkan oleh merger dan akuisisi diantaranya bahwa proses akuisisi sangat mahal karena

membentuk suatu perusahaan yang *profitable* di pasar yang sangat *competitive* adalah tidak mudah. Mahalnya biaya untuk pelaksanaan akuisisi juga disebabkan oleh banyaknya pihak yang terlibat seperti *brokers investment bankers, law firms,* dan *accounting firms*.

Kesulitan penerapan strategi merger dan akuisisi tersebut mengakibatkan tidak semua perusahaan mengalami peningkatan kinerja pasar maupun kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi. Berikut data rata-rata harga saham sebagai indikator kinerja pasar dan *current ratio, return on equity ratio, dan total assets to total debt ratio* sebagai indikator kinerja keuangan periode 1 tahun sebelum, 1 tahun sesudah, dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi untuk 48 perusahaan periode tahun 1991-2010.

Tabel 1.
Rata-Rata Harga Saham, Current Ratio, Return On Equity Ratio, Total Asets to Total Debt Ratio Sebelum, Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 1991-2010

Indikator	1 tahun sebelum	1 tahun sesudah	2 tahun sesudah
Harga saham (Rp)	1.480	1.749	2.086
<i>Current ratio</i> (%)	324,9	106,3	125,7
<i>Return on equity ratio</i> (%)	16	-78,6	18,3
<i>Total assets to total debt ratio</i> (%)	353,7	169,9	201,7

Sumber : ISMD dan ICMD, diolah penulis, 2013

Tabel 1 menunjukkan bahwa tidak semua indikator kinerja pasar dan kinerja keuangan mengalami peningkatan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hanya harga saham yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, sedangkan *current ratio, return on equity* dan *total aset to total debt* mengalami penurunan pada periode 1 tahun sesudah dan peningkatan pada periode 2 tahun sesudah, tapi hanya *return on equity* pada periode 2 tahun sesudah yang lebih besar daripada *return on equity* pada periode 1 tahun sebelum merger dan akuisisi.

Lako (2004) menyatakan bahwa meskipun dorongan untuk melakukan merger dan akuisisi dipengaruhi oleh sejumlah motif, baik yang terungkap maupun tidak terungkap (*unspoken motives*) secara eksplisit, namun hasil-hasil dari sejumlah riset empiris menunjukkan bahwa pelaksanaan merger dan akuisisi tidak selalu memberikan hasil akhir yang menggembirakan. Secara keseluruhan, hasil-hasil analisis dan riset empiris yang menguji tingkat kesuksesan-kegagalan merger dan akuisisi dalam tiga dasawarsa terakhir memberikan dua kesimpulan berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2004) dan Khusniah (2012) menunjukkan bahwa kinerja keuangan untuk semua rasio yang dihitung menunjukkan bahwa tidak ada perbaikan dalam salah satu ukuran kinerja setelah merger dan akuisisi. Jayesh (2012) menunjukkan bahwa merger dan akuisisi gagal untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi.

Hasil penelitian Altunbas dan Ibáñez (2004) yang meneliti dampak kesamaan strategis antara perusahaan yang mem merger dan perusahaan yang dimerger pada kinerja keuangan bank merger di Uni Eropa menunjukkan bahwa rata-rata bank merger di Uni Eropa, pengembalian modalnya mengalami peningkatan. Peng dan Vijay (2012) juga menemukan terjadi perbaikan kinerja jangka pendek dan jangka panjang selama periode pasca akuisisi. Jianyu *et al.* (2009) dan Muktiyanto (2005) menemukan terjadi kenaikan *abnormal return* yang signifikan setelah akuisisi. Hasil pengujian Kurniawati (2011) tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return saham* perusahaan akuisitor juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan.

H1 : Terdapat peningkatan kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan sesudah merger dan akuisisi.

Fenomena gap dan *research gap* dapat disebabkan oleh ada perbedaan metode pembayaran dan perusahaan target. Metode pembayaran merger dan akuisisi dapat dilakukan dengan pembayaran tunai dan pembayaran saham (Husnan, 1998: 370). Metode pembayaran merger dan akuisisi akan berdampak pada hak kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham *bidding firm* atas perusahaan yang terbentuk. Vannieuwenhuyze (2010) yang meneliti efek dari metode pembayaran merger dan akuisisi di 304 perusahaan Eropa menemukan bahwa terjadi *abnormal return* positif yang signifikan untuk metode pembayaran tunai dan saham. Rani (2012) meneliti mengenai pengaruh merger dan akuisisi pada *return* pemegang saham perusahaan pengakuisisi di India tahun 2003 sampai tahun 2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa merger dan akuisisi yang dibiayai dengan uang tunai menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada yang dibiayai dengan saham. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Isa dan Lee (2010) yang menunjukkan bahwa akuisisi tunai menghasilkan *abnormal return* positif bagi perusahaan pengakuisisi di pasar Malaysia tahun 2000 sampai tahun 2005.

H2 : Kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan metode pembayaran tunai lebih baik daripada kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode pembayaran saham.

Perusahaan target dalam merger dan akuisisi dapat berupa perusahaan publik, perusahaan *private*, dan kombinasi antara perusahaan *private* dan publik. Perbedaan perusahaan target dapat menyebabkan perbedaan kinerja pasar dan kinerja keuangan karena perbedaan kelengkapan informasi perusahaan target yang diperoleh *bidding firm*. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi terhadap perusahaan publik memiliki keuntungan dalam memperoleh informasi mengenai perusahaan target dibandingkan dengan melakukan merger dan akuisisi terhadap perusahaan *private*. Isa dan Lee (2010) yang meneliti perusahaan yang melakukan akuisisi di pasar Malaysia tahun 2000 sampai tahun 2005 menunjukkan bahwa mengakuisisi perusahaan publik memberikan *abnormal return* yang lebih tinggi daripada mengakuisisi perusahaan *private*. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Rani (2012) pada perusahaan yang melakukan akuisisi dari tahun 2003 sampai 2008 di India yang menunjukkan bahwa mengakuisisi perusahaan publik menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada mengakuisisi perusahaan *private*.

H3: Kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan perusahaan target publik lebih baik daripada kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan perusahaan target *private* dan perusahaan target kombinasi *private* dan publik.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Objek dari penelitian ini adalah kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan subjek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1991

sampai 2010. Metode penentuan sampel yang digunakan berupa *non probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling* dengan ketentuan sampel sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan strategi merger dan akuisisi pada periode tahun 1991-2010.
- 2) Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama 1 tahun sebelum, 1 tahun sesudah dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.
- 3) Terdapat informasi yang jelas mengenai metode pembayaran yang digunakan dalam menerapkan strategi merger dan akuisisi, serta informasi mengenai perusahaan target yang dimerger atau diakuisi.

Berdasarkan kriteria diatas diperoleh jumlah sampel sebanyak 48 perusahaan

Definisi Operasional Variabel

Kinerja pasar pada penelitian diukur dengan menggunakan rata-rata harga saham, sedangkan kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas.

- 1) Rasio Likuiditas (Wiagustini, 2010:78):

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots (1)$$

- 2) Rasio Profitabilitas (Wiagustini, 2010:81):

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (2)$$

- 3) Rasio Solvabilitas (Wiagustini, 2010:80):

$$\text{Total Asets to Total Debt Ratio} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Hutang}} \dots\dots\dots (3)$$

Metode pengumpulan data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi nonpartisipan. Jenis data dan sumber data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2.
Jenis Data dan Sumber Data

No	Jenis Data	Sumber Data
1.	Daftar perusahaan yang ditetapkan sebagai sampel beserta metode pembayaran.	<i>Annual Report</i> 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 yang diperoleh dari <i>www.idx.com</i>
2.	Jenis perusahaan target	<i>Indonesian Capital Market Directory (ICMD)</i> 1991, 1994, 1995, 1996, 1998, 2000, 2001, 2002, 2004, 2005, 2008, 2009, dan 2010, serta website dari <i>www.hkex.com.hk (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited)</i> , <i>www.sgx.com (Singapore Exchange)</i> , dan <i>www.asx.com.au (Australian Securities Exchange)</i>
3.	Harga Saham 1 tahun sebelum merger dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi	<i>Indonesian Securities Market Database (ISMD)</i> UGM, <i>Indonesian Capital Market Directory (ICMD)</i> 1991, 1994, 1995, 1996, 1998, 2000, 2001, 2002, 2004, 2005, 2008, 2009, 2010, 2011, dan 2012 serta dari website <i>www.yahoofinance.com</i>
4.	<i>Current Ratio</i> , <i>Return On Equity</i> , dan <i>Total aset to total debt</i> 1 tahun sebelum merger dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi	<i>Indonesian Capital Market Directory (ICMD)</i> 1991, 1994, 1995, 1996, 1998, 2000, 2001, 2002, 2004, 2005, 2008, 2009, 2010, 2011, dan 2012, serta <i>Annual Report</i> 2012 yang diperoleh dari <i>www.idx.com</i> .

Teknik analisis data

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah model analisis *paired sample t-test* untuk varians data berdistribusi normal dan model analisis *wilcoxon signed rank test* untuk varians data tidak berdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Peningkatan Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Berikut ringkasan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan taraf nyata 5% , untuk menentukan uji statistik yang digunakan.

Tabel 3.
Ringkasan Hasil Uji Normalitas

Indikator	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keputusan	Alat Uji Hipotesis
Harga Saham	1 Tahun	0,003	Tidak berdistribusi normal	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
	2 Tahun	0,001	Tidak berdistribusi normal	
<i>Current Ratio</i>	1 Tahun	0,239	Berdistribusi normal	<i>Paired Sampel T Test</i>
	2 Tahun	0,217	Berdistribusi normal	
<i>Return on Equity</i>	1 Tahun	0,000	Tidak berdistribusi normal	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
	2 Tahun	0,000	Tidak berdistribusi normal	
<i>Total Aset to Total Debt</i>	1 Tahun	0,060	Berdistribusi normal	<i>Paired Sampel T Test</i>
	2 Tahun	0,000	Tidak berdistribusi normal	

Sumber : Output SPSS, diolah penulis, 2013

Berikut ringkasan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan uji *Paired Sampel T Test* serta pembahasannya untuk masing-masing indikator.

Tabel 4.
Ringkasan Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Paired Sampel T Test*

Variabel	Indikator	Periode	Arah	Signifikansi
Kinerja Pasar	Harga Saham	1 Tahun	Meningkat	0,111
		2 Tahun	Meningkat	0,018
Kinerja Keuangan	<i>Current Ratio</i>	1 Tahun	Menurun	0,013
		2 Tahun	Menurun	0,017
	<i>Return on Equity</i>	1 Tahun	Menurun	0,046
		2 Tahun	Menurun	0,492
	<i>Total Aset to Total Debt</i>	1 Tahun	Menurun	0,061
		2 Tahun	Menurun	0,071

Sumber : Output SPSS, diolah penulis, 2013

Berdasarkan harga saham, terdapat peningkatan kinerja pasar yang tidak signifikan untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi namun berubah menjadi signifikan untuk periode 2 tahun. Hal ini terjadi dapat disebabkan karena investor memprediksi hasil dari penerapan merger dan akuisisi tidak akan terlihat dalam periode 1 tahun, tapi akan terlihat dalam periode 2 tahun. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Anson dan Kui (2009), Kurniawati (2011), Jianyu *et al.* (2009) dan Rani (2012), yang menyatakan bahwa

terdapat peningkatan kinerja pasar yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini sekaligus menyanggah hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2004) yang menemukan bahwa kinerja perusahaan dari sisi kinerja saham justru mengalami penurunan setelah pengumuman merger dan akuisisi.

Berdasarkan *current ratio*, terdapat penurunan likuiditas yang signifikan untuk periode 1 tahun dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Penurunan likuiditas terjadi karena peningkatan utang lancar jauh lebih besar daripada peningkatan aktiva lancar. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2006), Setiawan (2004), dan Khusniah (2012) yang menyatakan bahwa tidak terjadi perbaikan likuiditas perusahaan setelah merger dan akuisisi.

Berdasarkan *return on equity*, terjadi penurunan profitabilitas yang signifikan untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi, namun untuk periode 2 tahun penurunannya tidak signifikan. Penurunan profitabilitas terjadi karena dalam waktu 2 tahun, perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi belum bisa mengintegrasikan dengan maksimal 2 atau lebih perusahaan yang digabungkan, sehingga tidak mengalami peningkatan laba bersih yang signifikan sehingga tidak bisa mengimbangi peningkatan ekuitas. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2004), Harjito dan Sulong (2006), dan Khusniah (2012) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan mengalami penurunan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini sekaligus menyanggah hasil penelitian yang dilakukan oleh

Altunbas dan Ibáñez (2004) yang menyatakan bahwa pengembalian modal perusahaan sesudah merger dan akuisisi mengalami peningkatan.

Berdasarkan *total aset to total debt*, terjadi penurunan solvabilitas 1 tahun dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi namun tidak signifikan. Penurunan solvabilitas terjadi karena peningkatan total utang lebih besar daripada peningkatan total aktiva. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Khusniah (2012) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Perbedaan Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi dengan Metode Pembayaran yang Berbeda

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham berjumlah 13 perusahaan yang kurang dari 30 sehingga varians data tidak berdistribusi normal. Jadi merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham diuji dengan alat uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran tunai berjumlah 35 perusahaan, sehingga perlu dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menentukan uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis. Berikut ringkasan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan taraf nyata 5%.

Tabel 5.
Ringkasan Hasil Uji Normalitas Merger dan Akuisisi
dengan Metode Pembayaran Tunai

Indikator	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keputusan	Alat Uji Hipotesis
Harga Saham	1 Tahun	0,043	Tidak berdistribusi normal	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
	2 Tahun	0,015	Tidak berdistribusi normal	
<i>Current Ratio</i>	1 Tahun	0,186	Berdistribusi normal	<i>Paired Sampel T Test</i>
	2 Tahun	0,360	Berdistribusi normal	
<i>Return on Equity</i>	1 Tahun	0,000	Tidak berdistribusi normal	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
	2 Tahun	0,001	Tidak berdistribusi normal	
<i>Total Aset to Total Debt</i>	1 Tahun	0,051	Berdistribusi normal	<i>Paired Sampel T Test</i>
	2 Tahun	0,005	Tidak berdistribusi normal	

Sumber : Output SPSS, diolah penulis, 2013

Berikut ringkasan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan uji *Paired Sampel T Test* serta pembahasannya untuk masing-masing indikator.

Tabel 6.
Ringkasan Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Paired Sampel T Test*
untuk Merger dan Akuisisi dengan Metode Pembayaran yang Berbeda

Variabel	Indikator	Periode	Metode Pembayaran	Arah	Signifikansi
Kinerja Pasar	Harga Saham	1 Tahun	Tunai	Meningkat	0,163
			Saham	Meningkat	0,156
		2 Tahun	Tunai	Meningkat	0,095
			Saham	Meningkat	0,004
Kinerja Keuangan	<i>Current Ratio</i>	1 Tahun	Tunai	Menurun	0,037
			Saham	Menurun	0,173
		2 Tahun	Tunai	Menurun	0,043
			Saham	Menurun	0,076
Kinerja Keuangan	<i>Return on Equity</i>	1 Tahun	Tunai	Menurun	0,232
			Saham	Menurun	0,062
		2 Tahun	Tunai	Meningkat	0,163
			Saham	Menurun	0,076
Kinerja Keuangan	<i>Total Aset to Total Debt</i>	1 Tahun	Tunai	Menurun	0,045
			Saham	Meningkat	0,376
		2 Tahun	Tunai	Menurun	0,022
			Saham	Meningkat	0,376

Sumber : Output SPSS, diolah penulis, 2013

Berdasarkan harga saham, kinerja pasar perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham lebih baik

daripada kinerja pasar perusahaan dengan metode pembayaran tunai. Hal ini dapat terjadi karena investor dan calon investor lebih menyukai merger dan akuisisi yang dilakukan secara bersahabat (*friendly merger*). Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Chatterjee dan Kuenzi (2001), dan Vannieuwenhuyze (2010) yang menyatakan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham menyebabkan peningkatan kinerja pasar yang signifikan. Hasil penelitian ini sekaligus menyanggah hasil penelitian yang dilakukan oleh Isa dan Lee (2010) dan Rani (2012) yang menyatakan kinerja pasar sesudah melakukan merger dan akuisisi yang dibiayai dengan uang tunai lebih tinggi daripada yang dibiayai dengan saham.

Berdasarkan *current ratio*, likuiditas perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham lebih baik daripada likuiditas perusahaan dengan metode pembayaran tunai. Hal ini terjadi karena perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran tunai akan banyak mengurangi aktiva lancarnya saat proses merger dan akuisisi yaitu untuk membeli saham perusahaan target, sehingga likuiditas perusahaan menjadi menurun.

Berdasarkan *return on equity*, profitabilitas perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran tunai lebih baik daripada profitabilitas perusahaan dengan metode pembayaran menggunakan saham. Hal ini terjadi karena perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham biasanya mengeluarkan saham baru yang akan diberikan kepada pemegang saham perusahaan target, sehingga ekuitas

perusahaan mengalami peningkatan. Ekuitas yang mengalami peningkatan yang cukup besar, tanpa diimbangi dengan peningkatan laba bersih yang besar, berdampak pada turunnya profitabilitas perusahaan yang diukur dengan *return on equity*.

Berdasarkan *total aset to total debt*, solvabilitas perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham lebih baik daripada solvabilitas perusahaan dengan metode pembayaran tunai. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan metode pembayaran tunai mengeluarkan uang yang banyak untuk melakukan pembayaran kepada pemegang saham perusahaan target sehingga aktiva perusahaan berkurang, atau bisa saja uang untuk melakukan pembayaran berasal dari pinjaman sehingga hutang perusahaan bertambah.

Perbedaan Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi dengan Perusahaan Target yang Berbeda

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik berjumlah 7 perusahaan, dan perusahaan target kombinasi *private* dan publik berjumlah 4 perusahaan, sehingga varians data tidak berdistribusi normal karena kurang dari 30. Jadi merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik dan perusahaan target kombinasi diuji dengan alat uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target *private* berjumlah 42 perusahaan, sehingga perlu dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menentukan uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis. Berikut ringkasan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan taraf nyata 5%.

Tabel 7.
Ringkasan Hasil Uji Normalitas Merger dan Akuisisi
dengan Perusahaan Target *Private*

Indikator	Periode	<i>Asymp. Sig.</i> (2-tailed)	Keputusan	Alat Uji Hipotesis
Harga Saham	1 Tahun	0,032	Tidak berdistribusi normal	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
	2 Tahun	0,014	Tidak berdistribusi normal	
<i>Current Ratio</i>	1 Tahun	0,158	Berdistribusi normal	<i>Paired Sampel T Test</i>
	2 Tahun	0,329	Berdistribusi normal	
<i>Return on Equity</i>	1 Tahun	0,000	Tidak berdistribusi normal	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>
	2 Tahun	0,000	Tidak berdistribusi normal	<i>Paired Sampel T Test</i>
<i>Total Aset to Total Debt</i>	1 Tahun	0,106	Berdistribusi normal	
	2 Tahun	0,001	Tidak berdistribusi normal	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>

Sumber : Output SPSS, diolah penulis, 2013

Berikut ringkasan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan uji *Paired Sampel T Test* serta pembahasannya untuk masing-masing indikator.

Tabel 8.
Ringkasan Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Paired Sampel T Test*
untuk Merger dan Akuisisi dengan Perusahaan Target yang Berbeda

Variabel	Indikator	Periode	Perusahaan Target	Arah	Signifikansi
Kinerja Pasar	Harga Saham	1 Tahun	Private	Meningkat	0,312
			Publik	Meningkat	0,119
			Kombinasi	Meningkat	0,137
		2 Tahun	Private	Meningkat	0,151
			Publik	Meningkat	0,014
			Kombinasi	Meningkat	0,072
Kinerja Keuangan	<i>Current Ratio</i>	1 Tahun	Private	Menurun	0,014
			Publik	Menurun	0,119
			Kombinasi	Meningkat	0,358
		2 Tahun	Private	Menurun	0,016
			Publik	Menurun	0,022
			Kombinasi	Meningkat	0,358
	<i>Return on Equity</i>	1 Tahun	Private	Menurun	0,021
			Publik	Meningkat	0,022
			Kombinasi	Menurun	0,034
		2 Tahun	Private	Meningkat	0,318
			Publik	Meningkat	0,433
			Kombinasi	Menurun	0,072
<i>Total Aset to Total Debt</i>	1 Tahun	Private	Menurun	0,060	
		Publik	Menurun	0,155	
		Kombinasi	Meningkat	0,137	
	2 Tahun	Private	Menurun	0,042	
		Publik	Menurun	0,118	
		Kombinasi	Meningkat	0,034	

Sumber : Output SPSS, diolah penulis, 2013

Berdasarkan harga saham, kinerja pasar perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik lebih baik daripada kinerja pasar perusahaan dengan perusahaan target *private* dan perusahaan target kombinasi. Hal ini dikarenakan investor dan calon investor dalam menilai perusahaan target lebih mudah menemukan informasi mengenai perusahaan target publik daripada perusahaan target *private*. Informasi tersebut membuat investor lebih yakin jika perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik, kinerja perusahaan akan lebih baik daripada perusahaan target *private*. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Isa

dan Lee (2010) dan Rani (2012) yang menyatakan kinerja pasar perusahaan sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik lebih baik daripada kinerja pasar perusahaan dengan perusahaan target *private*. Hasil penelitian ini sekaligus menyanggah hasil penelitian yang dilakukan oleh Vannieuwenhuyze (2010) yang menyatakan kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi perusahaan target *private* positif dan signifikan.

Berdasarkan *current ratio*, likuiditas perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi *private* dan publik lebih baik daripada likuiditas perusahaan dengan perusahaan target *private* dan perusahaan target publik. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan target kombinasi *private* dan publik memiliki tingkat likuiditas yang lebih baik daripada tingkat likuiditas perusahaan target *private* maupun publik.

Berdasarkan *return on equity*, untuk periode 1 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi, profitabilitas perusahaan dengan perusahaan target publik lebih baik daripada profitabilitas perusahaan dengan perusahaan target *private* dan perusahaan target kombinasi *private* dan publik, sedangkan untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, profitabilitas perusahaan dengan perusahaan target *private* lebih baik daripada profitabilitas perusahaan dengan perusahaan target publik dan perusahaan target kombinasi *private* dan publik. Hal ini dapat terjadi karena semua informasi mengenai perusahaan target publik sudah diketahui oleh *bidding firm*, sehingga menyebabkan strategi jangka pendek yang dipersiapkan sebelum merger dan akuisisi bisa dipersiapkan dan langsung diterapkan sesudah proses merger dan akuisisi tersebut selesai. Berbeda halnya dengan perusahaan

target *private* yang tidak semua informasinya sudah diketahui, jadi periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi digunakan *bidding firm* untuk menggali potensi-potensi yang dimiliki perusahaan target *private* dan hasilnya baru muncul 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan *total aset to total debt*, solvabilitas perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi *private* dan publik lebih baik daripada solvabilitas perusahaan dengan perusahaan target *private* dan perusahaan target publik. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan target kombinasi *private* dan publik memiliki tingkat solvabilitas yang lebih baik daripada tingkat solvabilitas perusahaan target *private* maupun publik.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah dipaparkan diatas, maka simpulan yang dapat diambil adalah kinerja pasar perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami peningkatan yang signifikan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan metode pembayaran, kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan (kecuali rasio profitabilitas) sesudah merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham lebih baik daripada kinerja pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan metode pembayaran tunai. Berdasarkan perusahaan target, kinerja pasar perusahaan sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik lebih baik daripada kinerja pasar perusahaan dengan perusahaan target *private* dan kombinasi sedangkan kinerja keuangan perusahaan (kecuali

rasio profitabilitas) sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi lebih baik daripada kinerja keuangan perusahaan dengan perusahaan target *private* dan perusahaan target publik.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, bagi investor dan calon investor, sebaiknya melakukan pembelian saham perusahaan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi khususnya merger dan akuisisi dengan metode pembayaran menggunakan saham dan perusahaan target publik. Bagi *bidding firm*, sebaiknya menetapkan perusahaan target yang memiliki tingkat likuiditas dan solvabilitas yang baik, sehingga bisa menjaga likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan memperpanjang periode pengamatan peristiwa merger dan akuisisi, menggunakan satu indikator yang paling tepat dalam mengukur kinerja keuangan serta menggunakan alat uji statistik yang berbeda.

REFERENSI

- Altunbas, Yener and David Marqués Ibáñez. 2004. Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe. *European Central Bank Working Paper Series*, 398, pp: 1-35.
- Astika, I.B. Putra. 2011. *Konsep-Konsep Dasar Akuntansi Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Chatterjee, R and Kuenzi, A. 2001. Mergers and Acquisitions: The Influence of Methods of Payment on Bidder's Share Price. *Research Papers in Management Studies*. University of Cambridge.
- Harjito, D Agus, and Zunaidah Sulong. 2006. The Effect of Merger and Acquisition Announcements on Stock Price Behaviour and Financial Performance Changes: A Case of Banks in Malaysia. *Jurnal Sinergi*, 8 (1), pp: 1-12.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ke 2. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Isa, Mansor and Siew-Peng Lee. 2011. Method of Payment and Target Status: Announcement Returns to Acquiring Firms in the Malaysian Market. *International Journal of Economics and Finance*, 3 (3), pp:177-189.

- Jayesh, N Chakravorty. 2012. Why do Mergers and Acquisitions quite often Fail?. *Advances In Management*, 5 (5), pp: 21-28.
- Jianyu Ma, Jose A. Pagan, and Yun Chu. 2009. Abnormal Returns to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets. *International Journal of Economics and Finance*, 14 (3), pp: 235-250.
- Khusniah, Ana Urnik. 2012. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Manajemen*, 1 (4), pp: 19-34.
- Kurniawati, Rina. 2011. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008. *Jurnal manajemen Bisnis (FOKUS)*, 1 (1), pp:1-13.
- Lako, Andreas. 2004. Peranan Corporate Strategy dalam Kesuksesan-Kegagalan Merger dan Akuisisi : Suatu Telaah Literatur. *Kinerja*, 8 (1), pp: 70-81.
- Muktiyanto, Ali. 2005. Pengaruh Faktor-Faktor Akuisisi terhadap Abnormal Return (Studi pada Perusahaan Akuisitor di BEJ antara Tahun 1992 sampai 1997). *Jurnal Siasat Bisnis*, 1 (10), pp: 57-72.
- Peng Cheng Zhu and Vijay Jog. 2012. Impact on Target Firm Risk-Return Characteristics of Domestic and Cross-Border Mergers and Acquisitions in Emerging Markets. *Emerging Markets Finance & Trade*, 48 (4), pp:79-101.
- Rani, Neelam, Surendra S. Yadav, and P.K. Jain. 2012. Impact Of Mergers and Acquisitions on Returns to Shareholders of Acquiring Firms : *Indian Economy in Perspective. Journal of Financial Management and Analysis*, 25 (1), pp:1-24.
- Setiawan, Doddy. 2004. Analisis Perngaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7 (3), pp: 265-282.
- Surjani P, Rina. 2003. Manajemen Strategi dalam Menghadapi Era Globalisasi. *Unitas*, 11 (1), pp: 20-36.
- Suta, I Putu Ari. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Vannieuwenhuyze, Philip. 2010. M&A in Continental Europe: Method of Payment, *Private* Targets and Announcement Effects. Dissertation. HEC Paris.
- Wiagustitni, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.