
UJI KOMPARASI PROFITABILITAS, EARNING PER SHARE DAN ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA MERGER ATAU AKUISISI

Michelle Kristian
Universitas Tarumanagara

Stepphira Christa Bella
Universitas Multimedia Nusantara

ABSTRACT: *This research aimed to examine the effect of merger and acquisition on acquirer companies's profitability, earning per share and abnormal return at Indonesia Stock Exchange. Profitability is measured using return on assets, return on equity and profit margin of the companies. This reseach uses company's data from Indonesia Stock Exchange which done merger and acquisition at time line 2008-2012. Sampling method applied in this research is purposive sampling, which there are 30 acquirer companies entering in this research criteria. Data analysis use nomality kolmogorov smirnov data method, difference test use paired sample t-test. While to analysis abnormal return by event study analysis using market model. Result from test indicated there's no existence of difference which significance for profitability that measured by using return on assets, return on equity and profit margin, earning per share and abnormal return.*

Keyword: *merger, acquisition, profitably, return on assets, return on equity, profit margin, earning per share, and abnormal return.*

PENDAHULUAN

Persaingan semakin ketat pada jaman sekarang dimana persaingan tidak hanya berasal dari domestik, tetapi juga dari perusahaan multinasional. Tantangan tersebut membuat perusahaan untuk terus mengembangkan strategi agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang sehingga dapat bertahan menghadapi kompetisi yang semakin ketat.

Merger dan akuisisi merupakan cara tercepat perusahaan untuk tumbuh dan berkembang, sehingga banyak perusahaan lebih memilih untuk melakukan *merger* dan akuisisi dibandingkan dengan melakukan pertumbuhan internal.

Keputusan *merger* dan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan karena dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri (Hamidah dan Noviani, 2013).

Perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi diantaranya adalah untuk meningkatkan laba perusahaan (Lesmana dan Gunardi, 2012). Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba ini dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki.

Profitabilitas perusahaan dapat terlihat dari *return on assets ratio*, *return on equity ratio*, dan *profit margin ratio*. Profitabilitas suatu perusahaan secara keseluruhan akan mempengaruhi kebijakan investor dalam melakukan investasi. Dengan dilakukannya *merger* dan akuisisi diharapkan akan meningkatkan profitabilitas dalam perusahaan yang akan menjadi daya tarik bagi investor. Semakin tinggi tingkat investasi yang diperoleh dalam suatu perusahaan akan meningkatkan jumlah pendapatan per lembar saham (*earning per share*) yang akan diperoleh oleh perusahaan. Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* di masa mendatang.

Kegiatan *merger* dan akuisisi disinyalir mampu meningkatkan *earning per share* dari perusahaan yang akan berpengaruh pada *return* yang diterima oleh investor di masa mendatang. Terdapat dua istilah dalam *return* yaitu *actual return* dan *expected return*. *Actual return* adalah *return* yang benar-benar terjadi di pasar, sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor ketika melakukan investasi. Karena adanya penggabungan perusahaan yang menyebabkan struktur perusahaan berubah memunculkan adanya perbedaan antara *expected return* dan *actual return* yang dikenal dengan sebutan *abnormal return*.

Dengan melakukan *merger* dan akuisisi, peningkatan kinerja yang ingin dicapai perusahaan dipandang lebih cepat tercapai dan efektif dibanding dengan meningkatkan kinerja dari dalam perusahaan (Lesmana dan Gunardi, 2012). Namun, menurut Surjani (2003) dalam Gunawan dan I Made Sukartha (2013) permasalahan utama dari *merger* atau akuisisi adalah sulit mencapai integrasi yang efektif antara perusahaan yang mengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. Kesulitan penerapan strategi *merger* dan akuisisi mengakibatkan tidak semua perusahaan mengalami peningkatan kinerja pasar maupun kinerja keuangan sesudah *merger* dan akuisisi.

Adanya hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang pro dan kontra terkait kinerja perusahaan sebelum dan sesudah dilakukannya kegiatan *merger* atau akuisisi membuat penelitian ini menjadi menarik.

REVIEW LITERATUR & HIPOTESIS

Kombinasi Bisnis (Penggabungan Usaha). Kombinasi bisnis dalam PSAK 22 (Juan dan Ersu Tri Wahyuni, 2013) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan (entitas) yang terpisah menjadi satu entitas pelaporan. Kombinasi bisnis dapat dilakukan dengan berbagai cara. Misalnya, suatu entitas mengakuisisi saham atau bertukar saham dengan entitas lain sehingga menyebabkan timbulnya hubungan induk dan anak perusahaan, atau suatu entitas mengakuisisi aset dan liabilitas dari entitas lain.

Merger. *Merger* berasal dari kata "*mergere*" (Latin) yang berarti bergabung bersama, menyatu, berkombinasi. *Merger* dapat diartikan pula hilangnya suatu identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. *Merger* atau penggabungan kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan. (Foster (1986), dalam Rusnanda dan Pardi, 2013).

Menurut Fuady (2002), *merger* dapat dikategorikan menjadi 4 yaitu: (1) *Merger Vertikal*. *Merger* vertikal adalah *merger* yang terjadi antar perusahaan yang beroperasi pada industri yang sejenis tetapi berbeda tahapan pada sistem produksi atau distribusi; (2) *Merger Horizontal*. *Merger* horizontal adalah *merger* antara dua perusahaan atau lebih yang beroperasi pada industri yang sejenis. *Merger* ini bertujuan untuk mengurangi jumlah kompetitor pada industri yang sejenis dan memperluas skala perusahaan; (3) *Merger Konglomerasi*. *Merger* konglomerasi adalah *merger* antar perusahaan yang memproduksi produk yang berbeda; (4) *Concentric Merger*. *Concentric merger* adalah penggabungan antar perusahaan yang berada pada industri yang berbeda. Namun masih terkait erat teknologi produksi dan distribusinya.

Akuisisi. PSAK No. 22 (Juan dan Ersu Tri Wahyuni, 2013), menyatakan bahwa akuisisi adalah penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi, dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

Menurut Fuady (2002), akuisisi dapat digolongkan sebagai berikut: (1) Akuisisi Horizontal. Perusahaan yang diakuisisi adalah perusahaan pesaingnya, baik pesaing yang memproduksi produk yang sama, atau yang memiliki teritorialpemasaran yang sama; (2) Akuisisi Vertikal. Akuisisi vertikal dimaksudkan sebagai akuisisi oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lain yang masih dalam satu mata rantai produksi; (3) Akuisisi Konglomerat. Akuisisi konglomerat adalah akuisisi terhadap perusahaan-perusahaan yang tidak terkait baik secara horizontal maupun secara vertikal.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu (Husnan (2008) dalam Lesmana dan Gunardi, 2012). Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan. Untuk menganalisis profitabilitas ini dapat digunakan rasio-rasio, diantaranya adalah *return on assets*, *return on equity* dan *profit margin* (Ross, 2008).

Rasio yang diukur dengan *return on assets* untuk menunjukkan keseluruhan profit yang dihasilkan oleh aset yang dimiliki oleh perusahaan (Ross, 2008).

Return on equity memiliki peran penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham. *Return on equity* menunjukkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan modal (Ross, 2008).

Profit margin merupakan salah satu rasio untuk mengukur laba yang dihasilkan dari setiap unit penjualan. *Profit margin* dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih perusahaan (Ross, 2008).

Kinerja perusahaan akan menjadi barometer bagi investor, melalui *merger* atau akuisisi perusahaan diharapkan akan mampu meningkatkan kinerja perusahaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Ismail (2010), dalam Lesmanda dan Adi Gunardi, 2012, penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa ukuran kinerja perusahaan, seperti profitabilitas, menunjukkan keuntungan yang signifikan secara statistik setelah *merger* dan akuisisi terutama di sektor konstruksi. Dalam penelitian Altunbas dan Ibanez (2004), dalam Gunawan dan Sukartha (2013), menunjukkan hasil profitabilitas mengalami perubahan setelah dilakukannya *merger* atau akuisisi. Dalam penelitian Auqie (2013) juga menghasilkan bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan rasio profitabilitas menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja keuangan.

Hipotesis dari masalah ini yaitu :

Ha_{1.1}: Terdapat perbedaan atas rasio *return on assets* sebelum dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi.

Ha_{1.2}: Terdapat perbedaan atas rasio *return on equity* sebelum dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi.

Ha_{1.3}: Terdapat perbedaan atas rasio *profit margin* sebelum dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi.

Earning Per Share. Menurut Ross (2008), *earning per share* merupakan tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Sesuai dengan PSAK 56 (Juan dan Ersa Tri Wahyuni, 2013) "Laba Per Saham", laba per saham dihitung dengan membagi laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik induk dengan jumlah rata-rata tertimbang saham yang beredar pada tahun yang bersangkutan (setelah dikurangi dengan saham yang dibeli kembali).

Akuisisi berpengaruh positif terhadap *earning per share* hal ini ditunjukkan dengan terjadinya peningkatan pada *earning per share* setelah perusahaan melakukan akuisisi, baik untuk perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi (Mulherin dan Boone (2000), dalam Lesmana dan Adi Gunardi, 2012).

Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian Hamidah dan Noviani (2013), dimana *earning per share* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk periode pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi.

Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis dari masalah ini yaitu:

Ha₂: Terdapat perbedaan *earning per share* sebelum dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi.

Abnormal Return. *Abnormal return* adalah selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual di seputar pengumuman (Rit) dengan *return* pasar saham pada hari ke t (Rmt).

Actual return adalah return yang benar benar diterima oleh investor pada satu periode. *Actual return* saham diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya.

Expected Return merupakan return yang diharapkan oleh investor. *Expected Return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*. Dalam model ini, *expected return* diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *return* ini diperoleh dengan cara mencari selisih antara IHSG pada hari tertentu dikurangi IHSG harga sebelumnya kemudian dibagi IHSG hari sebelumnya.

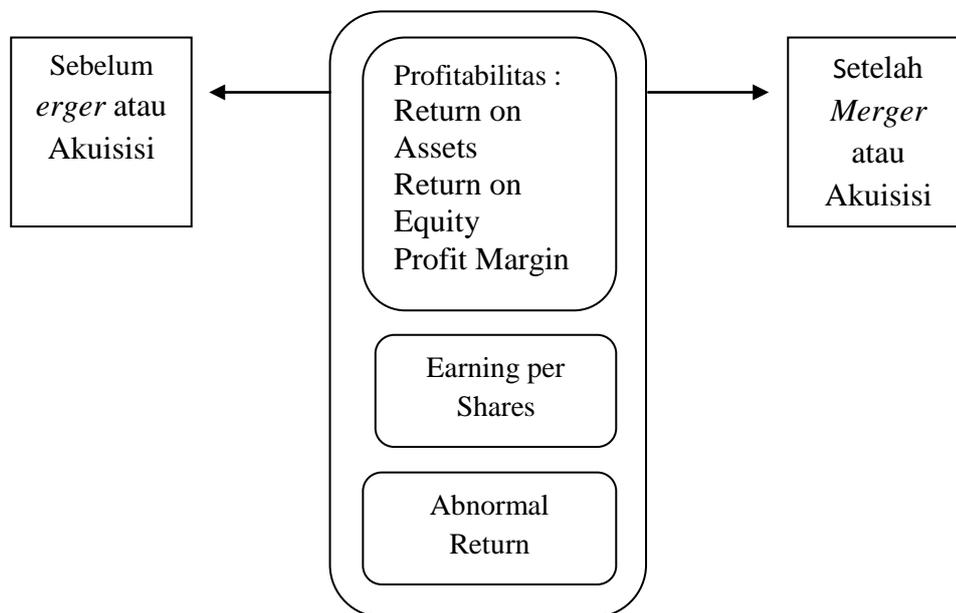
Penelitian yang dilakukan oleh Sumarsih (2004), mendapatkan hasil bahwa peristiwa akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan uji.

Hasil yang berbeda di dalam penelitian juga dilakukan oleh Lesmana dan Gunardi (2012), dilakukan dalam periode 2005-2007 menghasilkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi.

Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis dari masalah ini yaitu:

Ha3: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi.

Model Penelitian



METODE

Gambaran Umum Objek Penelitian. Penelitian ini akan meneliti tentang perbedaan profitabilitas, *earning per share*, *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan *go public* atau perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan kegiatan *merger* atau akuisisi pada periode 2008-2012. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang

bertindak sebagai perusahaan pengakuisisi (*bidder*) dalam peristiwa *merger* atau akuisisi.

Penelitian ini akan menggunakan metodologi *event study*. *Event study* menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Tandelilin, 2012). Bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa berdasarkan informasi publik dikenal dengan studi peristiwa (*event study*).

Variabel Penelitian. Profitabilitas. Untuk menganalisis profitabilitas ini dapat digunakan rasio-rasio, diantaranya adalah *return on assets*, *return on equity* dan *profit margin* (Ross, 2008).

Rasio yang diukur dengan *return on assets* untuk menunjukkan keseluruhan profit yang dihasilkan oleh aset yang dimiliki oleh perusahaan (Ross, 2008). *Return on assets* dirumuskan dengan (Ross, 2008):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

- Return on Assets* : Perbandingan antara *net income* dengan *net assets*.
- Net income* : Laba bersih atau laba tahun berjalan
- Total Assets* : Jumlah keseluruhan aset pada periode berjalan.

Return on equity memiliki peran penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham. *Return on equity* menunjukkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan modal (Ross, 2008). *Return on equity* dapat dirumuskan dengan (Ross, 2008):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

- Return on Equity* : Perbandingan antara *net income* dengan *total equity*.
- Net Income* : Laba Bersih atau Laba Tahun Berjalan
- Total Equity* : Jumlah ekuitas selama periode berjalan.

Profit margin merupakan salah satu rasio untuk mengukur laba yang dihasilkan dari setiap unit penjualan. *Profit margin* dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih perusahaan (Ross, 2008). *Profit margin* ini dapat dirumuskan dengan (Ross, 2008):

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Keterangan:

Profit Margin : Perbandingan antara *net income* dan *net sales*.

Net Income : Laba Bersih atau Laba Tahun Berjalan

Net Sales : Penjualan Bersih.

Earning Per Share. Rumus untuk *earning per share* (Ross,2008) adalah :

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Weighted Average Ordinary Shares Outstanding}}$$

Keterangan:

Earning per share : Laba bersih yang diterima dalam setiap lembar saham yang beredar.

Net Income : Laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik induk.

Weighted Average Ordinary Shares Outstanding : Jumlah rata rata tertimbang saham beredar.

Sesuai dengan PSAK 56 (Juan dan Ersa Tri Wahyuni, 2013) "Laba Per Saham", laba per saham dihitung dengan membagi laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik induk dengan jumlah rata-rata tertimbang saham yang beredar pada tahun yang bersangkutan (setelah dikurangi dengan saham yang dibeli kembali).

Abnormal Return. *Abnormal return* adalah selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual di seputar pengumuman (R_{it}) dengan *return* pasar saham pada hari ke t (R_{mt}), atau dapat dituliskan dalam rumus sebagai berikut : (Tandelilin, 2012)

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

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

R_{mt} = rata-rata *return* pasar saham pada hari ke t

Actual return dapat dirumuskan sebagai (Bever, 1968 dalam Aritonang, dkk., 2009):

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

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

P_{it} = harga saham (*closing price*) i pada periode ke t

$Pit-1$ = harga saham (*closing price*) i pada periode ke t-1 12

Expected return dapat dirumuskan dengan (Budiarto dan Baridwa, 1999 dalam Aritonang, dkk., 2009) :

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

R_{mt} = *Return* pasar

$IHSg_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHSg_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

Teknik Pengumpulan Data. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang digunakan adalah daftar perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi dalam periode 2008-2012, tanggal pengumuman *merger* atau akuisisi, laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, IHSg, dan harga saham harian.

Teknik Pengambilan Sampel. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan membuat batasan tertentu agar sesuai dengan kriteria yang digunakan dalam penelitian ini (Ghozali, 2012). Adapun kriteria tersebut antara lain: (1) Perusahaan dari semua sektor usaha kecuali sektor perbankan atau keuangan yang melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2008-2012 dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia; (2) Perusahaan yang diuji adalah perusahaan yang posisinya adalah sebagai perusahaan pengakuisisi (*bidder*) pada kegiatan *merger* atau akuisisi; (3) Tanggal terjadinya *merger* atau akuisisi diketahui dengan jelas, terlihat dari laporan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia dan Laporan Keuangan perusahaan; (4) Tersedia data laporan keuangan, satu periode sebelum aktivitas *merger* atau akuisisi dan satu periode setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi.

Teknik Analisis Data. Uji Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, *varian*, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi). Dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang menggambarkan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum.

Uji Normalitas. Penelitian ini menggunakan uji statistik *kolmogorov smirnov*. Uji normalitas *kolmogorov smirnov* dalam penelitian ini membandingkan probabilitas yang diperoleh dengan *level of significance* (α) sebesar 0,05. Jika nilai probabilitas > 0,05 maka data berdistribusi normal. Jika nilai probabilitas <0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Jika data terdistribusi dengan normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametik (*paired sample t test*). Tetapi, apabila sampel tidak berdistribusi normal maka dapat dilakukan *transform data*.

Uji Hipotesis. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan *paired sample t test* untuk membandingkan rata-rata dua variabel dalam satu kelompok. Asumsi yang harus dipenuhi *paired sample t test* ini adalah perbedaan rata-rata harus berdistribusi normal. Dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$. Dasar dalam pengambilan keputusan atas uji ini yaitu:

- 1) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_a ditolak.
- 2) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_a diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian. Berikut ini merupakan tabel rincian proses pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan dari semua sektor usaha kecuali sektor perbankan dan keuangan yang melakukan aktivitas <i>merger</i> atau akuisisi selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2008-2012 dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.	31 perusahaan
Perusahaan yang diuji adalah perusahaan yang posisinya adalah sebagai perusahaan pengakuisisi (<i>bidder</i>) pada kegiatan <i>merger</i> atau akuisisi.	31 perusahaan
Tanggal terjadinya <i>merger</i> atau akuisisi diketahui dengan jelas, terlihat dari laporan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia.	31 perusahaan
Tersedia data laporan keuangan satu periode sebelum dan satu periode setelah melakukan aktivitas <i>merger</i> atau akuisisi.	30 perusahaan
Perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian	30 perusahaan

Berdasarkan kriteria tersebut, maka didapatkan 30 sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini. Dari 30 sampel yang didapatkan, terdapat 3 perusahaan yang melakukan *merger* dan 27 perusahaan yang melakukan akuisisi. Ketiga perusahaan yang melakukan kegiatan *merger* yaitu PT Matahari Department Store Tbk, PT Indonesian Paradise Property Tbk, dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

Statistik Deskriptif. Uji Kualitas Data. Hasil uji diatas menunjukkan semua data berdistribusi normal karena tingkat signifikansi $>0,05$, kecuali *EPS* sebelum dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi tidak berdistribusi normal. Karena tidak berdistribusi normal dilakukan *transform*. Setelah di *transform*, data berdistribusi normal dengan nilai signifikansi 0,296 dan 0,093.

Uji Hipotesis Pertama. Nilai *t* untuk *return on assets* sebesar 0,266 dengan tingkat signifikansi 0,792 atau lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa $H_{a1.1}$ ditolak, artinya adalah tidak terdapat perbedaan *return on asset* sebelum peristiwa *merger* atau akuisisi dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. Untuk *return on equity*, nilai *t* sebesar 0,500 dengan tingkat

signifikansi 0,621 atau lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa Ha1.2 ditolak, artinya adalah tidak terdapat perbedaan *return on equity* sebelum peristiwa *merger* atau akuisisi dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. nilai t untuk *profit margin* 0,776 dengan tingkat signifikansi 0,444 atau lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Ha1.3 ditolak, artinya adalah tidak terdapat perbedaan *profit margin* sebelum peristiwa *merger* atau akuisisi dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. Berdasarkan hasil uji tersebut, secara keseluruhan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan atas profitabilitas sebelum *merger* atau akuisisi dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi.

Rata-rata *return on assets* sebelum *merger* atau akuisisi sebesar 0,076578 dan setelah *merger* atau akuisisi sebesar 0,73813. Hasil ini mengindikasikan bahwa ternyata setelah perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi, *return on assets* mengalami penurunan. Berdasarkan sampel yang ada, PT Cowell Development Tbk merupakan salah satu perusahaan yang mengalami persentase penurunan terbesar *return on asset* setelah *merger* atau akuisisi. *Return on assets* menurun dari 8,6396% menjadi 2,5046%. Pada data yang didapatkan dari laporan keuangan PT Cowell Development Tbk total aset secara keseluruhan mengalami peningkatan dari Rp 385.681.565.146,00 menjadi Rp 1.944.913.754.306,00 setelah peristiwa *merger* atau akuisisi. Namun, kas dan setara kas mengalami penurunan dari Rp 137.464.571.770,00 menjadi Rp 28.296.996.777,00, sedangkan piutang usaha justru mengalami peningkatan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas menurun dan justru meningkatkan piutang dimana terdapat kemungkinan piutang tersebut menjadi piutang tidak tertagih yang akan merugikan perusahaan. Pengukuran secara rasio juga mengalami penurunan dari 8,64% menjadi 2,50%, walaupun aset mengalami peningkatan, namun peningkatan ini tidak menghasilkan laba bersih yang setara, sehingga secara rasio tidak terjadi peningkatan pada kinerja perusahaan. Hal ini membenarkan teori terkait kelemahan *merger* atau akuisisi yang menyatakan bahwa *merger* atau akuisisi tidak meenjamin adanya peningkatan pada nilai perusahaan. Untuk menguji apakah penurunan tersebut signifikan atau tidak dilakukan uji t, berdasarkan hasil uji t dimana nilai t sebesar 0,266 dengan tingkat signifikansi 0,792 ini menunjukkan bahwa perubahan *return on assets* tidak signifikan secara statistik.

Return on equity menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan modal. Pada umumnya, dengan dilakukannya *merger* atau akuisisi modal atau ekuitas perusahaan akan meningkat. Namun, tidak demikian setelah dilakukan pengukuran dengan rasio. Rasio menunjukkan penurunan, rata-rata 18 *return on equity* mengalami penurunan dari 0,156686 menjadi 0,144250. Berdasarkan sampel, salah satu perusahaan yang mengalami penurunan adalah PT Matahari Department Store Tbk dimana *return on equity* dari 58,14% turun menjadi 39,19%. Hasil ini mengindikasikan bahwa *merger* dan akuisisi tidak menjamin adanya kenaikan pada *return on equity*. Untuk menguji apakah perubahan tersebut signifikan atau tidak dilakukan uji t, berdasarkan hasil uji t dimana nilai t sebesar 0,500 dengan tingkat signifikansi 0,621 ini menunjukkan bahwa perubahan *return on equity* tidak signifikan secara statistik.

Demikian halnya dengan rasio *profit margin*. *Sales* dan *income* pada perusahaan setelah *merger* atau akuisisi mengalami peningkatan. Namun, tidak demikian setelah dilakukan pengukuran dengan rasio. Rasio menunjukkan penurunan, rata-rata *profit margin* mengalami penurunan dari 0,146351 menjadi 0,125437. Berdasarkan sampel, salah satu persentase penurunan terbesar terjadi pada PT Indonesian Paradise Property Tbk dimana *profit margin* dari 64,24% turun menjadi 2.64%. Penjualan setelah dilakukannya aksi *merger* atau akuisisi mengalami peningkatan dari Rp12.370.945.524,00 menjadi Rp 79.322.317.700,00. Namun kenaikan ini diiringi dengan kenaikan beban usaha yang tinggi setelah dilakukannya *merger* atau akuisisi, sehingga laba yang dihasilkan tidak maksimal dan menimbulkan hasil rasio yang kecil. Hasil ini mengindikasikan bahwa *merger* dan akuisisi tidak menjamin adanya kenaikan pada *profit margin*. Untuk menguji apakah perubahan tersebut signifikan atau tidak dilakukan uji t, berdasarkan hasil uji t dimana nilai t sebesar 0,776 dengan tingkat signifikansi 0,444 ini menunjukkan bahwa perubahan *return on equity* tidak signifikan secara statistik.

Tidak adanya perubahan yang signifikan atas profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, *return on equity* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi disebabkan karena dalam periode 1 tahun, perusahaan *bidder* maupun *target* belum dapat berintegrasi dengan baik dan mengelola aset, *equity* dan penjualan perusahaan dengan baik. Hal ini berdasarkan atas data yang diperoleh dimana terdapat peningkatan pada aset, ekuitas maupun penjualan sesudah dilakukannya *merger* atau akuisisi, namun hal ini masih belum bisa dimaksimalkan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

Hasil Uji Hipotesis Kedua. Nilai t untuk *earning per share* sebesar -1,862 dengan tingkat signifikansi 0,074 atau lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan H_a2 ditolak bahwa tidak terdapat perbedaan atas *earning per share* sebelum aktivitas *merger* atau akuisisi dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi. rata-rata *earning per share* sebelum *merger* atau akuisisi sebesar 272,7063 dan setelah *merger* atau akuisisi sebesar 327,4063. Hasil ini mengindikasikan bahwa ternyata setelah perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi, *earning per share* mengalami kenaikan. Berdasarkan sampel yang ada, PT Astra Internasional Tbk mengalami kenaikan *earning per share* setelah *merger* atau akuisisi. Hal ini tercermin dari jumlah rata-rata tertimbang saham beredar tidak mengalami perubahan yaitu sebesar 4.048.000.000 lembar saham, namun terjadi peningkatan dalam laba bersih dari Rp 12.444.000.000.000,00 menjadi Rp 17.785.000.000.000,00. Peningkatan dalam laba bersih per saham menunjukkan kehandalan perusahaan dalam mengelola investasi berupa saham. *Earning per share* meningkat dari 3.074,11 menjadi 4.393,53. Namun, untuk menguji apakah kenaikan tersebut signifikan atau tidak dilakukan uji t, berdasarkan hasil uji t dimana nilai t sebesar -1,862 dengan tingkat signifikansi 0,074 ini menunjukkan bahwa perubahan *return on assets* tidak signifikan secara statistik.

Hasil Uji Hipotesis Ketiga. Nilai t untuk *abnormal return* sebesar -1,049 dengan tingkat signifikansi 0,303 atau lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan H_0 ditolak bahwa tidak terdapat perbedaan atas *abnormal return* sebelum aktivitas *merger* atau akuisisi dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi. rata-rata *abnormal return* sebelum *merger* atau akuisisi sebesar 0,001849 dan setelah *merger* atau akuisisi sebesar 0,004453. Hasil ini mengindikasikan bahwa ternyata setelah perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi, *abnormal return* mengalami peningkatan. Berdasarkan sampel yang ada, PT Indomobil Sukses Internasional Tbk mengalami peningkatan *abnormal return* setelah *merger* atau akuisisi. *Abnormal Return* meningkat dari -0,0118 menjadi 0,0177. Berdasarkan data harga saham harian PT Indomobil Sukses Makmur Tbk, harga saham mengalami peningkatan sesudah dilakukannya *merger* atau akuisisi, berarti investor bereaksi positif terhadap aksi *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan. Namun, untuk menguji apakah perubahan tersebut signifikan atau tidak dilakukan uji t, berdasarkan hasil uji t dimana nilai t sebesar -1,049 dengan tingkat signifikansi 0,303 ini menunjukkan bahwa perubahan *return on assets* tidak signifikan secara statistik.

SARAN & SIMPULAN

Simpulan

Profitabilitas perusahaan yang diprosikan dengan *return on assets*, *return on equity* dan *net profit margin* tidak memiliki perubahan yang signifikan antara sebelum aktivitas *merger* atau akuisisi dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi. Hal ini dibuktikan hasil uji statistik t dengan nilai t untuk *return on assets* sebesar 0,266 dengan tingkat signifikansi 0,792 atau lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa $H_{a1.1}$ ditolak, artinya adalah tidak terdapat perbedaan *return on asset* sebelum peristiwa *merger* atau akuisisi dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. Untuk *return on equity*, nilai t sebesar 0,500 dengan tingkat signifikansi 0,621 atau lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa $H_{a1.2}$ ditolak, artinya adalah tidak terdapat perbedaan *return on equity* sebelum peristiwa *merger* atau akuisisi dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. Nilai t untuk *profit margin* 0,776 dengan tingkat signifikansi 0,444 atau lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa $H_{a1.3}$ ditolak, artinya adalah tidak terdapat perbedaan *profit margin* sebelum peristiwa *merger* atau akuisisi dan sesudah peristiwa *merger* atau akuisisi. Hasil ini berlawanan dengan hasil penelitian Lesmana dan Gunardi (2010) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi. Namun hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliz dan Djajanti (2013), dimana tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas rasio profitabilitas sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

Earning per share tidak mengalami perubahan yang signifikan antara sebelum aktivitas *merger* atau akuisisi dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi. Hal ini dibuktikan hasil uji statistik t dengan nilai t untuk *earning per share* sebesar -1,862 dengan tingkat signifikansi 0,074 atau lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan H_{a2} ditolak bahwa tidak terdapat perbedaan atas *earning per share* sebelum aktivitas *merger*

atau akuisisi dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi. Hasil ini berlawanan dengan hasil penelitian Lesmana dan Gunardi (2012) yang mencerminkan adanya perubahan signifikan *earning per share* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

3. *Abnormal return* tidak mengalami perubahan yang signifikan antara sebelum aktivitas *merger* atau akuisisi dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi. ini dibuktikan hasil uji statistik t dengan nilai t untuk *abnormal return* sebesar -1,049 dengan tingkat signifikansi 0,303 atau lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan H_0 ditolak bahwa tidak terdapat perbedaan atas *abnormal return* sebelum aktivitas *merger* atau akuisisi dan sesudah aktivitas *merger* atau akuisisi. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Rusnanda dan Pardi (2013) yang mencerminkan tidak adanya perubahan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* atau akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aritonang, dan Atim Djazuli. 2009. *Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan Atas Pengumuman Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan yang Listed di BEJ tahun 2000-2002)*. Wacana Vol.12 No.4. Oktober.
- 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 di Bursa Efek23 Indonesia Periode 2009-2012*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Surabaya Vol.2 No.2.
- Brigham, Eugene F. dan J. Fred Weston. 1997. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*, Jakarta: Erlangga.
- Buono, Anthony F. 2002. *SEAM-less-post-merger Integration Strategies : A Cause For Concern*. Journal of Organizational Change Management Vol.16 No.1.
- Fuady, Munir. 2002. *Hukum Tentang Merger*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti.
- Gunawan, dan I Made Sukartha. 2013. *Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2.
- Hamidah, dan Noviani. 2013. *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Vol.4 No.1.
- Imam Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Juan, dan Ersu Tri Wahyuni. 2013. *Panduan Praktis Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Jilid I. Yogyakarta: Ekonisia.

- Novaliza, dan Atik Djajanti. 2013. *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (periode 2004-2012)*. Jurnal Akuntansi & Bisnis Vol.1 No.1 (September).
- Lesmana, dan Ardi Gunardi. 2012. *Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI*. Trikonomika Vol.11 No.2 (Desember). 195-211. 24
- Ross, Wasterfield dan Jordan. 2010. *Fundamentals of Corporate Finance: Alternate Edition*. Amerika Serikat: McGraw Hill.
- Rusnanda, dan Pardi. 2013. *Analisa Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia*. Graduasi Vol.29. Maret.
- Saliman, Abdul Rasyid. 2011. *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan:Teori dan Contoh Kasus*. Jakarta: Kencana Prenanda Media Group.
- Sutrisno, dan Sumarsih. 2004. *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham Di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal*. JAAI Vol.8 No.2.
- Syaichu, Muhamad. 2006. *Merger dan Akuisisi: Alternatif Meningkatkan Kesejahteraan Pemegang Saham*. Jurnal Studi Manajemen & Organisasi Vol. 3 No.2. 59.
- Tandelilin, Eduardus. (2012). *Potofolio dan Investasi*, Jakarta: Erlangga.
- Waluyo. 2012. *Akuntansi Pajak Edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wild, John J. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yara, Muchyar. (1995). *Merger (Penggabungan Perusahaan)*, Jakarta: PT. Nadhilah Ceria Indonesia
- Zulmawan, Wawan. (2013). *Panduan Praktis : Merger atau Akuisisi Perusahaan*, Jakarta: Permata Aksara
- <http://finance.yahoo.com>
<http://www.icamel.id/>
<http://www.idx.co.id/>
<http://www.sahamok.com>