

Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI



Oleh :

Nama	:	Tri Yuniarto
Nomor Mahasiswa	:	08311247
Jurusan	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2012**

Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI



Oleh :

Nama	:	Tri Yuniarto
Nomor Mahasiswa	:	08311247
Jurusan	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2012**

Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama	:	Tri Yuniarto
Nomor Mahasiswa	:	08311247
Jurusan	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2012**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 19 Juni 2012

Penulis



Tri Yuniarto

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

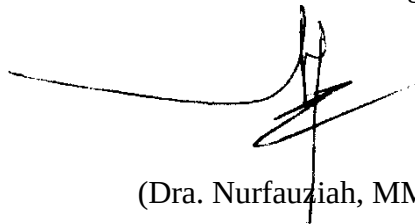
Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Nama : Tri Yuniarto
Nomor Mahasiwa : 08311247
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 19 Juni 2012

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and strokes, positioned above the printed name of the supervisor.

(Dra. Nurfauziah, MM)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan
Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Disusun Oleh: TRI YUNIARTO
Nomor Mahasiswa: 08311247**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 10 Juli 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Dr. D. Agus Hardjito, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

MOTTO

“Kita Berdoa kalau kesusahan dan membutuhkan sesuatu, mestinya kita juga berdoa dalam kegembiraan besar dan saat rezeki melimpah.”

(Kahlil Gibran)

“Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang – orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah.”

(Thomas Alfa Edison)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu pasti ada kemudahan.”

(QS: Al – Insyirah 5)

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja perusahaan ini diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, yaitu: *Current Ratio* (CR), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Debt to Total Asset* (DTTA), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), dan *Return On Equity* (ROE). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sedangkan populasi penelitian ini meliputi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang pernah melakukan merger dan akuisisi, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya tersebut pada periode 2006-2010. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*, yang mana terdapat 9 perusahaan yang masuk dalam kriteria. Metode analisis yang digunakan untuk menjawab hipotesis (perhitungan rasio-rasio keuangan) digunakan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil dari uji Hipotesis dengan *Wilcoxon Signed Ranks* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan CR, DTTA, OPM, NPM, ROI, dan ROE antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Namun ada perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan TATO antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Kata Kunci: Merger dan Akuisisi, *Current Ratio*, *Total Assets Turn Over*, *Debt to Total Asset*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, dan *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah segala Puji Syukur Kehadirat Allah SWT yang telah memberikan Rahmat dan Karunia-Nya serta shalawat dan salam kepada junjungan Nabi Agung Muhammad SAW. Sehingga penulis dapat menyusun skripsi dengan judul :

“Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.”

Penyusunan skripsi ini sendiri dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar Sarjana Strata-1 pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Skripsi ini disusun oleh penulis dengan usaha, bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah S.W.T, atas segala rahmat, hidayah dan petunjuk yang telah Engkau limpahkan hingga saat ini.
2. Kedua orang tua saya yang tercinta (alm.) Bapak H. Marwoto dan Ibu Hj. Djami Wahyuni, terimakasih atas kasih sayang dan cinta kasih yang tiada henti dengan ketulusan hati, serta doa yang tiada henti terucap demi kesuksesanku. Harapan kalian adalah cita-citaku, semoga ini menjadi hadiah kecil yang bisa saya persembahkan dan semoga saya bisa memberikan hadiah-hadiah lebih banyak yang dapat membahagiakan hati Bapak dan Ibu.

3. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu Dra. [Kartini M.Si](#), selaku Dosen Pembimbing Akademik
5. Ibu Dra. Nurfauziah, MM. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membantu saya dalam menyusun skripsi
6. Bapak D. Agus Hardjito, Drs, MSi, PhD. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak dan Ibu Dosen FE UII yang telah memberikan bekal ilmu kepada saya selama menempuh studi di FE UII.
8. Kakak- kakakku tercinta Mas Erwan dan Mbak Fitri.
9. Teman – temanku yang telah dengan sukarela mau mengajari saya dalam penyusunan skripsi Frisna, Cici, Irsyad, Windi.
10. Teman – teman terbaik saya yang banyak sekali terutama yang sering ngumpul dalam senang dan susah
11. Pihak – pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu telah membantu saya. Terima kasih atas dukungan dan perhatian yang kalian berikan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih sangat jauh dari sempurna, karena keterbatasan kemampuan yang saya dimiliki. Oleh karena itu saran – saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan.

Semoga skripsi ini dapat memberi manfaat, serta menambah khasnah pengetahuan bagi kita semua. Amin

Wabillahaufik Walhidayah

Wassalamu'ala ikum Wr. Wb

Yogyakarta, 19 Juni 2012

Penulis

(Tri Yuniarto)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL DEPAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN JUDUL SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iv
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	v
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	vi
HALAMAN MOTTO.....	vii
ABSTRAK.....	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	8
1.5. Sistematika Penulisan.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1. Landasan Teori	10
2.1.1 Pengertian Merger dan akuisisi	10
2.1.2. Tipe – Tipe Merger dan Akuisisi.....	12
2.1.3. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi ...	15

2.1.4. Motif Melakukan Merger dan Akuisisi	16
2.1.5. Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi.....	19
2.1.6. Dampak Positif dan Negatif melakukan Merger dan Akuisisi	21
2.1.7. Langkah – langkah dalam melakukan Merger dan Akuisisi	21
2.2. Kinerja Keuangan	23
2.2.1. Metode Analisis Kinerja Keuangan Dengan Rasio Keuangan	23
2.3. Peneliti Terdahulu.....	25
2.4. Pengujian Hipotesis	27
BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1. Populasi dan Sampel.....	28
3.2. Data dan Sumber Data	30
3.3. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian	30
3.4. Metode Pengumpulan Data	33
3.5. Metode Analisis Data	33
3.5.1. Analisis Rasio Keuangan.....	34
3.5.2. Pengujian Statistik	34
3.5.3. Pengujian Hipotesis	34
3.5.4. <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	35
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	40
4.1 Deskripsi Objek dan Penelitian	40
4.2. Statistik Deskriptif.....	41
4.3. Pengujian Hipotesis	47
4.3.1. Analisis Rasio Likuiditas.....	47
4.3.2. Analisis Rasio Aktivitas	48

4.3.3. Analisis Rasio <i>Leverage</i>	49
4.3.4. Analisis Rasio Profitabilitas	50
4.4. Pembahasan.....	52
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	56
5.1. Kesimpulan	56
5.2. Keterbatasan Penelitian	57
5.3. Saran.....	57
DAFTAR PUSTAKA	58
LAMPIRAN.....	60

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1. Daftar Perusahaan Pengakuisisi Tahun 2005 – 2010	28
4.1. Hasil Statistik Deskriptif Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	41
4.2. Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Rasio Likuiditas (CR).....	48
4.3. Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Rasio Aktivitas (TATO)	49
4.4. Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Rasio Leverage (DTTA)	50
4.5. Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Rasio Profitabilitas.....	51
4.6. Rekapitulasi Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran A	60
Lampiran B	61
Lampiran C	62
Lampiran D	63
Lampiran E.....	64

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi dan persaingan bebas yang ada pada saat ini membuat setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan, berkembang dan berdaya saing. Strategi bersaing yang berusaha mengembangkan perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan. Sekarang ini dengan kemajuan teknologi komputer dan komunikasi yang semakin canggih telah menciptakan persaingan ketat perusahaan – perusahaan yang bergerak di sektor yang sama maupun berbeda. Respon yang diterima oleh perusahaan – perusahaan sangatlah berbeda dan beragam. Ada yang memilih *resources* pada suatu segmen tertentu yang lebih kecil, ada juga yang bertahan dengan apa yang telah dilakukan selama ini, ada juga yang menggabungkan diri menjadi satu perusahaan besar dalam satu industri. Perusahaan -perusahaan tidak hanya harus menghadapi krisis, tetapi juga harus menghadapi persaingan yang semakin ketat karena globalisasi, terutama masuknya produk-produk impor. Selain itu juga adanya perubahan-perubahan deregulasi, kemajuan teknologi dan telekomunikasi dan teknologi serta perubahan-perubahan sektor lain yang juga mempengaruhi ekonomi. Akibatnya banyak perusahaan yang tidak mempunyai modal atau dana yang cukup besar tidak dapat bertahan atau gagal untuk melanjutkan kegiatan operasionalnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai modal financial yang cukup besar mampu bertahan dengan apa yang dilakukan selama ini. Perusahaan – perusahaan dengan modal financial dan dana yang cukup

berusaha dengan segala cara agar dapat bertahan. Strategi untuk menjadi perusahaan yang besar dan mampu bersaing adalah melalui ekspansi, yaitu dengan melakukan merger dan akuisisi.

Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang me-merger mengambil/membeli semua assets dan liabilities perusahaan yang di-merger dengan begitu perusahaan yang me-merger memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang di-merger berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru. Definisi merger yang lain yaitu sebagai penyerapan dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dalam hal ini perusahaan yang membeli akan melanjutkan nama dan identitasnya. Perusahaan pembeli juga akan mengambil baik aset maupun kewajiban perusahaan yang dibeli. Setelah merger, perusahaan yang dibeli akan kehilangan/berhenti beroperasi. Akuisisi adalah pengambil-alihan (*take over*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada. Dalam praktik bisnis modern, istilah akuisisi sering digunakan saling menggantikan (*interchangeable*). Karena itu, dalam penelitian ini istilah akuisisi diasumsikan saling menggantikan.

Penelitian ini berfokus pada strategi secara eksternal. Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Dalam pengertian yang luas, merger dilakukan dengan cara menggabungkan dua atau lebih perusahaan di mana salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan dan akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan. Dari waktu ke waktu perusahaan lebih

menyukai pertumbuhan eksternal melalui merger dan akuisisi dibandingkan pertumbuhan internal (Hitt, 2002).

Dengan demikian, tujuan menggabungkan usaha melalui merger dan akuisisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Perusahaan pengakuisisi cenderung memiliki produktivitas yang lebih tinggi daripada perusahaan target. Hubungan positif antara perusahaan pengakuisisi dan produktivitas yaitu berarti perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan pengakuisisi akan menerima teknologi baru (*transfer technology*) dan *management skill* dari perusahaan pengakuisisi. Penjelasan teoritikal untuk korelasi yang positif yaitu perusahaan pengakuisisi memperoleh produktivitas yang tinggi karena memilih perusahaan target yang memiliki teknologi yang tinggi pula. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya.

Pasca merger dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi, pada penelitian ini lebih

memfokuskan kinerja keuangan perusahaan yang diakuisisi. Guna menilai kinerja perusahaan digunakan rasio-rasio keuangan. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas, aktivitas, *leverage* dan profitabilitas. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan akan meningkat dan kinerja perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa banyak sekali perusahaan – perusahaan yang melakukan itu karena kekurangan yang dialami seperti kendala biaya, untuk menaikkan nilai perusahaan, menambah laba, atau karena ingin menyelamatkan perekonomian negara. Biasanya perusahaan yang melakukannya adalah perusahaan yang masih kecil atau masih baru tetapi tidak bisa bertahan lama atau bank yang sudah lama berdiri tetapi sekarang sulit untuk mempertahankannya karena alasan tertentu. Dengan bergabungnya dua perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usahanya sehingga keuntungan yang akan diperoleh menjadi jauh lebih besar dibandingkan jika mereka melakukan usaha sendiri-sendiri. Setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan praktis membesar dan meningkat. Kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan, dimana hal ini tersebut tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan. Banyak penelitian telah dilakukan dengan tujuan untuk meneliti pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, dengan hasil yang beragam. Apalagi di Indonesia saat ini sedang marak dan berkembang. Reaksi terhadap merger dan akuisi tergantung dari tersedianya

informasi bagi para investor pada waktu pengumuman merger dan akuisisi serta persepsi pasar terhadap keputusan merger dan akuisisi. Reaksi pasar ditentukan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Beberapa penelitian di Indonesia mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan diantaranya adalah yang dilakukan Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996. Dari rasio - rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan. Dari sisi *abnormal return* menunjukkan sebelum merger dan akuisisi positif, namun setelah pengumuman merger dan akuisisi justru negatif. Penelitian ini menyimpulkan kinerja keuangan dari sisi rasio keuangan, merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan melakukan dengan kata lain, motif ekonomis bukanlah motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan dari sisi kinerja saham mengalami penurunan setelah pengumuman merger dan akuisisi dimana investor menganggap merger dan akuisisi yang dilakukan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan, bahkan menjadi *reserve synergy*.

Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan *leverage*. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Wibowo dan Pakereng (2001) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap return saham pada perusahaan *akuisitor* dan *non akuisitor* pada tahun 1991-1997 menunjukkan hasil bahwa baik perusahaan *akuisitor* maupun *non akuisitor* sama-sama memperoleh *abnormal return* yang negatif di seputar pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian ini menyimpulkan adanya abnormal return yang signifikan saat pengumuman merger dan akuisisi oleh akuisitor mengakibatkan *abnormal return* bagi saham non akuisitor atau terjadi transfer informasi.

Sutrisno dan Sumarsih (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap return saham dalam jangka panjang. Hasilnya menunjukkan merger dan akuisisi memiliki dampak terhadap *return* saham, dimana *return* saham dapat bernilai positif atau negatif walaupun tidak signifikan secara statistik.

Penelitian yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Shinta (2008) yang menyatakan ada perbedaan kinerja keuangan pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. (ADES) & PT. Medco Energi Internasional, Tbk (MEDC) setelah dan sebelum melakukan merger

dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2008) yang memberikan hasil adanya perbedaan yang *positive* signifikan pada rasio keuangan setelah merger dan akuisisi.

Berdasarkan pada pengamatan penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk meneliti sisi lain dari penelitian terkait yang belum dilakukan penelitian yaitu mengenai **“Analisis Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Karena penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dan perusahaan dinilai baik oleh para investor.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas maka dapat diambil pokok masalah, yaitu : Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis dan mengetahui perbedaan dari kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Membantu investor dan calon investor dengan memberikan tambahan wawasan dan informasi dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapat keuntungan seperti yang diharapkan di pasar modal serta dapat mengetahui pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan dalam merger dan akuisisi yang diangkat dalam bab ini. Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan tentang pengertian merger dan akuisisi, tipe – tipe merger dan akuisisi, faktor – faktor yang mempengaruhi merger dan akuisisi, kelebihan dan kekurangan merger dan akuisisi, dampak

melakukan merger dan akuisisi, langkah – langkah dalam melakukan merger dan akuisisi, kinerja keuangan, metode analisis kinerja keuangan dengan rasio keuangan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua atau perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin,2003).

Menurut Husnan (2002) bahwa akuisisi merupakan salah satu bentuk pengambil-alihan. Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi aset. Akuisisi saham merupakan pengambil-alihan atau pembelian saham suatu

perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham perusahaan target. Akuisisi ini tidak membutuhkan persetujuan pihak manajemen dan dapat dilakukan meskipun pihak manajemen tidak menyetujui pembelian saham perusahaan. Oleh karena itu akuisisi ini disebut bentuk pengambilalihan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*). Menurut Rahmawati dan Tanderlilin (2000) bahwa akuisisi aset dilakukan dengan cara membekukan sebagian aset perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Akuisisi jenis ini membutuhkan suara pemegang saham perusahaan target untuk menyetujui pengambil-alihan perusahaan tersebut.

Menurut Ang (1997) bahwa akuisisi merupakan tindakan pembelian saham suatu perusahaan yang melebihi 50 persen dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target. Tindakan pembelian saham yang melebihi 50 persen tentunya berasal dari divestasi pemegang saham lama perusahaan target.

Didalam proses akuisisi, secara jangka pendek dapat menguntungkan pihak yang diakuisisi (perusahaan target). Tindakan akuisisi ini mempunyai penyelamatan perusahaan target yang bersifat jangka pendek, ada yang memperkuat bisnis inti *acquirer* atau semata-mata sebagai diversifikasi usaha yang nilainya menguntungkan. Bila akuisisi dilakukan diantara perusahaan dalam naungan satu grup sendiri, maka disebut akuisisi internal (*intenal acqusition*).

Merger dan akuisisi umumnya berdampak pada kinerja perusahaan, baik kinerja operasional berupa profitabilitas, maupun kinerja saham yang dapat

berupa *return*. Dampak merger dan akuisisi terhadap kedua jenis kinerja tersebut mungkin saja negatif maupun positif, mungkin dalam jangka pendek atau jangka panjang. Didalam jangka pendek, dampak merger dan akuisisi terhadap perusahaan yang terlibat dalam transaksi merger dan akuisisi, maupun yang tidak terlibat dalam transaksi tersebut berlangsung tidak hanya disekitar pengumuman, tetapi juga disekitar penyelesaian merger dan akuisisi tersebut.

2.1.2 Tipe – tipe Merger dan Akuisisi

a. Tipe Merger

Menurut Pearce dan Robinson (1996) bahwa perusahaan dapat memilih beberapa alternatif dari tipe-tipe merger yang ada yaitu merger horizontal, merger vertikal, merger kongenerik maupun merger konglomerat :

1. Merger horizontal, terjadi saat dua perusahaan atau lebih yang memiliki lini basis yang sama kemudian bergabung menjadi satu. Adapun tujuan dari merger horizontal adalah meningkatkan *asset*, meningkatkan pangsa pasar (*market synergy*) dan menekan biaya.
2. Merger vertikal, merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan dimana perusahaan yang satu bertindak selaku suplier perusahaan lainnya.
3. Merger Kongenerik, terjadi jika gabungan perusahaan dilakukan oleh dua perusahaan yang terkait tetapi tidak terkait secara vertikal atau horizontal.
4. Merger Konglomerat, merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai keterkaitan operasi.

Menurut Husnan (2002) tipe merger bila ditinjau dari prosesnya, merger dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. *Friendly merger*

Proses ini disepakati oleh dua belah pihak dengan cara sebagai berikut:

Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger dan akuisisi. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli menghubungi perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

2. *Hostile takeover*

Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan dimerger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu rendah (*undervalue*) atau karena manajer takut kehilangan jabatannya, sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

b. Tipe Akuisisi

Menurut Marcel Go (1992) Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe, yaitu :

1. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan.

Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mengeruk keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relative lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di lantai bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya.

Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut diatas, karena dalam prakteknya yang menjadi incaran justru perusahaan target yang memiliki posisi keuangan yang cukup likuid dan perolehan laba yang relatif tinggi serta memiliki prospek yang cukup baik.

b. Akuisisi Strategis (*strategic acquisition*)

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya terbatas pada sinergi keuangan, tetapi juga mencakup sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan teknologi atau gabungan dari sinergi-sinergi tersebut.

2.1.3 Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Menurut Ravenscraft (1998) ada beberapa alasan kenapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi menyatakan beberapa alasannya, diantaranya:

1. mengganti manager yang tidak efisien
2. untuk mencapai skala ekonomis dalam produksi
3. untuk menarik kekuatan monopoli
4. untuk memanfaatkan kesempatan pengurangan pajak
5. untuk membangun kerajaan bisnis

Menurut Drebin (1993), penggabungan badan usaha diantaranya dimaksudkan agar perusahaan memperoleh daerah pemasaran lebih luas dan volume penjualan lebih besar maupun pengembangan organisasi yang lebih kuat dan produksi yang lebih baik serta manajemen yang baik/berbakat penurunan biaya melalui penghematan dan efisiensi pada skala produksi yang lebih besar peningkatan pengendalian pasar dan posisi bersaing diversifikasi lini-lini produk perbaikan posisi dalam kaitannya dengan sumber pengadaan bahan baku, dan peningkatan yang menitikberatkan pada modal untuk pertumbuhan sebagai biaya yang rendah atas pinjaman.

2.1.4 Motif Melakukan Merger dan Akuisisi

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan 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 subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan (Moin, 2003).

1) Motif ekonomi.

Esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (value creation) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini. Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi dilakukan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Biasanya perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan economies of scale dan economies of scope.

2) Motif sinergi.

Salah satu motivasi atau alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum

merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri. Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber (1) Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi; (2) Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas; (3) Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger dan (4) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham, 2001).

3) Motif diversifikasi.

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor

yang mendukung kompetensi inti (core competence). Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

4) Motif non-ekonomi.

Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan

ambisi. Motif non-ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

a. Hubris hypothesis.

Hipotesis ini menyatakan bahwa merger dan akuisisi dilakukan karena “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, semakin besar pula kompensasi yang mereka terima. Kompensasi yang mereka terima bukan hanya sekedar materi saja tapi juga berupa pengakuan, penghargaan dan aktualisasi diri.

b. Ambisi pemilik.

Adanya ambisi dari pemilik perusahaan untuk menguasai berbagai sektor bisnis. Menjadikan aktivitas merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun “kerajaan bisnis”. Hal ini biasanya terjadi dimana pemilik perusahaan memiliki kendali dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Menurut Surtojo (1992) menggolongkan motivasi untuk melakukan merger dan akuisisi menjadi dua kelompok, yaitu motivasi ekonomi, motivasi non ekonomi:

1. Motivasi ekonomi, Perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung. Dalam jangka panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan.
2. Motivasi non ekonomi, misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen; keinginan menjadi kelompok yang terbesar didunia, meskipun ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan, karena diambil alih oleh pihak bank.

Akan tetapi pada umumnya merger dan akuisisi dipengaruhi oleh motif ekonomis, strategis, politis dan prestis (Aliamin, 1993):

- a. Motif Ekonomis, yaitu perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan keuntungan ekonomis baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- b. Motif Strategis, terjadi bila perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan posisi strategis. Misalnya, untuk mendapatkan pasar strategis dilakukan dengan mengambil alih perusahaan yang mapan dalam pemasaran produk, atau mengambil-alih perusahaan yang mempunyai posisi yang strategis.
- c. Motif Politis, terjadi dimana penggabungan perusahaan dilaksanakan karena adanya muatan politis didalamnya, baik politis perusahaan maupun politis negara. Politis perusahaan misalnya akuisitor melakukan akusisi dengan perusahaan target untuk mendapatkan legalitas.
- d. Motif Prestis, yaitu bila perusahaan melakukan merger dan akusisi dengan perusahaan target semata-mata hanya berdasarkan prestis yang dapat menunjukkan pada siapa saja bahwa akuisitor memang bonafit dan dapat dipercaya. Tujuan akhirnya adalah untuk mengakses kebutuhan dana dari pihak luar, bila sewaktu-waktu diperlukan.

2.1.5 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

1. Kelebihan dan Kekurangan Merger

- Kelebihan merger : Pengambil alihan merger lebih sederhana dan lebih murah dibandingkan pengambil alihan yang lain.
- Kekurangan merger: Dibandingkan akuisisi, merger memiliki beberapa kekurangan. Yaitu harus ada persetujuan para pemegang saham dari masing-

masing perusahaan, sedangkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama.

2. Kelebihan dan Kekurangan Akuisisi

- Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm*.
- Perusahaan yang mengakuisisi dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang diakuisisi dengan melakukan tender offer, sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
- Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan maka, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambil alihan perusahaan yang tidak bersahabat.
- Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham. Seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas, jika mereka tidak menyetujui akuisisi.
- Jika para pemegang saham minoritas yang tidak setuju terhadap pengambil alihan cukup banyak, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua pertiga (67 %) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
- Bila perusahaan pengakuisisi mengambil alih seluruh saham yang di beli maka terjadi merger.
- Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

2.1.6 Dampak Positif dan Negatif Melakukan Merger dan Akuisisi

1. Dampak positif melakukan merger dan akuisisi :

- Dimungkinkannya pertukaran cadangan cash flow secara internal antar perusahaan yang melakukan merger.
- Diperolehnya peningkatan modal perusahaan dan adanya keunggulan dalam manage biaya akibat bertambahnya skala usaha.
- Dicapainya keunggulan market power dalam persaingan.

2. Dampak negatif melakukan merger dan akuisisi :

- Benturan budaya perusahaan tidak dapat dielakkan sehingga tentunya perusahaan hasil merger akan mengalami penurunan dalam jangka pendek.
- Terjadinya benturan kepentingan, kondisi saling curiga dan bahkan konflik diantara para anggota komisaris dan direksi.
- Kegiatan merger dalam dua tahun pertama cenderung diikuti dengan strategi efisiensi sehingga hal ini akan mengurangi semangat dan kreativitas dari sebagian pihak Direksi dan staf profesional. Jika hal ini berlanjut cukup lama maka biasanya akan diikuti dengan proses exodus para manager menengah yang profesional dan inovatif.

2.1.7 Langkah – langkah Dalam Melakukan Merger dan Akuisisi

Dalam proses melakukan merger dan akuisisi terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah merger dan akuisisi terjadi. Menurut Caves, langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian, yaitu (Estanol ; 2004):

1. Pre-Merger (Sebelum Merger)

Pre-merger dalam hal ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan-perusahaan tersebut.

2. Merger Stage

Pada saat perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan merger, hal yang harus dilakukan oleh mereka untuk pertama kalinya dalam tahap ini adalah menyesuaikan diri dan mengintegrasikan diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

3. Post-Merger

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan, antara lain:

- a. Dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger, sering terjadinya dualism kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi.
- b. Dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan.
- c. Dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

2.2 Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai “performing measurement” (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2003: 69). Dalam bukunya Halim (2003: 17) yang berjudul “Analisis Investasi” menyebutkan bahwa ide dasar dari pendekatan fundamental ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila terdapat berita buruk mengenai kinerja perusahaan maka akan menyebabkan penurunan harga saham pada perusahaan tersebut. Atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilibatkan analisa dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Munawir ; 2002).

2.2.1 Metode Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan rasio yang memperbandingkan suatu hal dengan

hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas.

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR).

2. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Asset Turn Over*, dan *Total Asset Turn Over*.

3. Rasio *leverage*

Rasio *leverage* dihitung dari perbandingan hutang dengan total aktiva dan modal sendiri perusahaan. rasio ini menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt To Total Asset*.

4. Rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Return On Investment*, dan *Return On Equity*.

2.3 Peneliti Terdahulu

Beberapa penelitian di Indonesia mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan diantaranya adalah yang dilakukan Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996. Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan. Dari sisi *abnormal return* menunjukkan sebelum merger dan akuisisi positif, namun setelah pengumuman merger dan akuisisi justru negatif. Penelitian ini menyimpulkan kinerja keuangan dari sisi rasio keuangan, merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan melakukan dengan kata lain, motif ekonomis bukanlah motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan dari sisi kinerja saham mengalami penurunan setelah pengumuman merger dan akuisisi dimana investor menganggap merger dan akuisisi yang dilakukan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan, bahkan menjadi *reserve synergy*.

Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan *leverage*. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Wibowo dan Pakereng (2001) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap return saham pada perusahaan *akuisitor* dan *non akuisitor* pada tahun 1991-1997 menunjukkan hasil bahwa baik perusahaan *akuisitor* maupun *non akuisitor* sama-sama memperoleh *abnormal return* yang negatif di seputar pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian ini menyimpulkan adanya abnormal return yang signifikan saat pengumuman merger dan akuisisi oleh akuisitor mengakibatkan *abnormal return* bagi saham non akuisitor atau terjadi transfer informasi.

Sutrisno dan Sumarsih (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap return saham dalam jangka panjang. Hasilnya menunjukkan merger dan akuisisi memiliki dampak terhadap *return* saham, dimana *return* saham dapat bernilai positif atau negatif walaupun tidak signifikan secara statistik.

Shinta (2008) yang meneliti hanya dua perusahaan yang melakukan merger yaitu pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. & PT. Medco Energi Internasional, Tbk. Menunjukkan hasil analisis dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, OPM, ITO, GPM, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.

2.4 Pengajuan Hipotesis

Atas dasar pertimbangan dari teori pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dimana setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena asset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan yang digabung bersama. Dasar dari pengukuran akuntansi adalah jika perusahaan ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja setelah merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Dengan pertimbangan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang meliputi *Total Asset Turn Over*, *Debt to Total Asset*, *Current Ratio*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, dan *Return On Equity* pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan subyek penelitian. Dalam hal ini populasinya adalah seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar diBEI pada tahun 2005 - 2010. Penentuan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- Perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan tahunan lengkap kepada publik pada tahun 2005 - 2010.
- Perusahaan yang terdaftar dalam BEI
- Bukan perusahaan jenis lembaga keuangan (perbankan)
- Waktu melakukan merger dan akuisisi diketahui dengan jelas
- Memiliki data laporan keuangan secara lengkap untuk masa 1 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi yaitu dari tahun 2006 - 2009.

Dari data yang diperoleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan rentan waktu 2005-2010 ada 20 perusahaan dan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang sesuai dengan kriteria di atas ada 9 perusahaan.

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan pengakuisisi tahun 2005 - 2010

No	Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Diakuisisi	Bulan efektif/pengumuman
1	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	Alam Karya Unggul Tbk, Argha Karya Prima Ind. Tbk, Asahimas Flat Glass Tbk	03/07/07
2	BRPT	PT Barito Pacifik Tbk	DSUC, Sumalindo Lestari Jaya Tbk, SUDI, Tirta Mahakam Resources Tbk	09/07/07
3	ASII	PT Astra International Tbk	Indo Kordsa Tbk, GJTL, Goodyear Indonesia Tbk	06/12/07
4	UNTR	PT United Tractors Tbk	Hexindo Adiperkasa Tbk, Indomobil Sukses Internasional Tbk, Indospring Tbk	14/01/08
5	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk	BATI, Gudang Garam Tbk, HM Sampoerna Tbk	31/01/08
6	MTDL	PT Metroda Electronic Tbk	Astra Graphia Tbk, MLPL, Sat Nusapersada Tbk, Myoh Technology Tbk	22/05/08
7	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	Barito Pacific Tbk, DSUC, Tirta Mahakam Resources Tbk	06/06/08
8	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	Metrodata Electronics Tbk, MLPL, Sat Nusapersada Tbk, Myoh Technology Tbk	18/07/08
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Mayora Indah Tbk, SKBM, Sekar Laut Tbk	26/08/08

Sumber : Pojok BEI Fakultas Ekonomi UII

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data laporan keuangan berasal dari database pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan www.idx.co.id.

Alasan menggunakan data sekunder adalah dikarenakan lebih mudah diperoleh, lebih praktis, biaya murah, dan sudah ada penelitian sebelumnya serta lebih dapat dipercaya keabsahannya karena untuk laporan keuangan sudah diaudit oleh akuntan publik.

3.3 Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Menurut Suharto (2009) menyatakan bahwa variabel penelitian adalah objek yang berbentuk apa saja yang ditentukan oleh peneliti untuk dicari informasinya dengan tujuan untuk ditarik suatu kesimpulan. Akan tetapi secara teori, definisi variabel penelitian adalah merupakan suatu obyek, atau sifat, atau atribut atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai bermacam-macam variasi antara satu dengan lainnya yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya.

Rasio keuangan merupakan alat yang menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan keuangan berupa neraca dan laporan rugi laba. Kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Rasio keuangan merupakan variabel yang diteliti dalam penelitian ini sebagai cerminan kinerja keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio berikut ini:

a. *Current Ratio*

Current ratio dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek untuk menutup kewajiban lancar. Rasio yang rendah menunjukkan kurangnya modal untuk membayar hutang. Namun rasio yang tinggi tidak selalu berarti perusahaan sedang dalam keadaan yang baik. Hal tersebut dapat berarti bahwa kas tidak digunakan sebaik mungkin.

$$current\ ratio = \frac{current\ ratio}{current\ liabilities}$$

b. *Total Asset Turnover*

Total asset turn over mengukur perputaran semua aktiva. Dengan kata lain, rasio ini mengukur efektifitas perusahaan dalam penggunaan total aktiva. Semakin tinggi rasio berarti semakin baik manajemen dalam mengelola aktivanya, sedangkan semakin rendah rasio menunjukkan buruknya kinerja manajemen dalam mengelola aktivanya.

$$total\ asset\ turnover = \frac{sales}{total\ asset}$$

c. *Debt to Totral Asset*

Debt to total asset mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh seluruh aktiva perusahaan. Kreditur lebih menyukai rasio yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian

kreditur dalam peristiwa likuidasi. Namun, di sisi lain pemilik saham lebih menyukai rasio yang tinggi karena dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

$$\text{debt to total asset} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total asset}}$$

d. Operating Profit Margin

Operating profit margin mengukur berapa laba usaha yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Semakin rendah rasio ini, semakin kurang baik karena biaya-biaya operasi naik. Kemungkinan hal ini terjadi karena ada pemborosan.

$$\text{operating profit margin} = \frac{\text{operating profit}}{\text{sales}}$$

e. Net Profit Margin

Net profit margin mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah bisa disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap profit margin yang tinggi.

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{net profit}}{\text{sales}}$$

f. Return on Investment

Return On Investment mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio yang rendah menunjukkan kinerja yang buruk atas pemanfaatan aktiva yang buruk oleh manajemen, sedangkan rasio tinggi menunjukkan kinerja atas penggunaan aktiva yang baik.

$$\text{retrun on investment} = \frac{\text{net profit}}{\text{total asset}}$$

g. *Retrun on Equity*

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

$$\text{retrun on equity} = \frac{\text{net profit}}{\text{equity}}$$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode ini dilakukan dengan mencatat atau mengumpulkan dan mempelajari data-data-data yang tercantum di database pojok BEI dan www.idx.co.id yang berupa data laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam perusahaan pengakuisisi yang selanjutnya melakukan perhitungan terhadap data yang telah diperoleh.

3.5 Metode Analisis Data

Untuk tercapainya tujuan dalam penelitian ini, maka metode yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test* dikarenakan data merupakan data sekunder yang diambil di BEI, dimana merupakan data yang berdistribusi tidak normal. Sebelumnya data yang terkumpul akan dianalisis secara bertahap dengan dilakukan analisis rasio

keuangan statistik deskriptif terlebih dahulu. Untuk tingkat signifikansi atau nilai alfa (α) yang dipakai adalah 5% atau 0,05.

3.5.1 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan dalam penelitian ini didahului dengan menggunakan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai data yang digunakan. Rasio-rasio yang diteliti tersebut dibandingkan dengan rasio-rasio sebelum merger dan akuisisi. Lebih lanjut rasio-rasio tersebut digunakan sebagai variabel yang selanjutnya hasil dari perhitungan tersebut digunakan untuk pengujian statistik.

3.5.2 Pengujian Statistik

Pengujian ini dilakukan dengan menguji rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan dari pengujian ini diharapkan dapat mengetahui apakah terdapat perbedaan yang nyata pada kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi dan setelah melakukan merger dan akuisisi.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Data yang digunakan adalah berdistribusi tidak normal maka digunakan Uji *non-Parametric Wilcoxon Signed Rank* yang lebih sesuai digunakan. Model uji tersebut sangat populer digunakan untuk menganalisis model penelitian yang bersifat membandingkan atau menganalisis sebelum dan sesudah. Uji Wilcoxon digunakan

untuk mengevaluasi perlakuan tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. Pengamatan tertentu pada penelitian ini adalah merger dan akuisisi. Jika perlakuan tersebut tidak berpengaruh terhadap objek maka pengukurannya adalah sama dengan atau dianggap nol atau Hipotesis nol (H_0) diterima. Jika ternyata pernyataan berpengaruh, nilai rata-rata pengukuran tidak sama dengan nol dan Hipotesis nolnya (H_0) ditolak, berarti hipotesis alternatifnya diterima.

3.5.4 Wilcoxon Signed Rank Test

Uji statistik non-parametric yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Rank Test. Uji ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan setelah pelaksanaan merger dan akuisisi, dengan membandingkan masing-masing indikatornya (rasio keuangan).

Uji Wilcoxon Signed-Rank Test dilakukan dengan menggunakan SPSS. Tata tertib dalam melakukan uji ini dengan SPSS adalah:

1. Buat 2 variabel baru yaitu : (a) mean sebelum merger dan akuisisi (b) mean sesudah merger dan akuisisi.
2. Klik menu Analyze > Nonparametric Tests > 2 Related Samples.
3. Pada jendela Two-Related Samples Test masukkan Mean sebelum merger dan akuisisi ke Variable 1 dan Mean sesudah merger dan akuisisi ke Variable 2.
4. Pastikan Test Type Wilcoxon sudah terceklis.
5. Klik OK.

Pembuktian uji diterjemahkan ke dalam Hipotesis deskriptif berikut:

- H_0 : Tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi.
- H_1 : Ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi.

atau, dalam bentuk hipotesis statistik berikut :

- $H_0 : d = 0$, artinya tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi.
- $H_1 : d \neq 0$, artinya ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi..

Di mana hipotesis statistik berlaku tatkala kondisi berikut terpenuhi :

- Jika $z_{hitung} < z_{tabel}$ pada tingkat signifikansi 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
- Jika $z_{hitung} > z_{tabel}$ pada tingkat signifikansi 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

Rumus untuk mencari z hitung adalah:

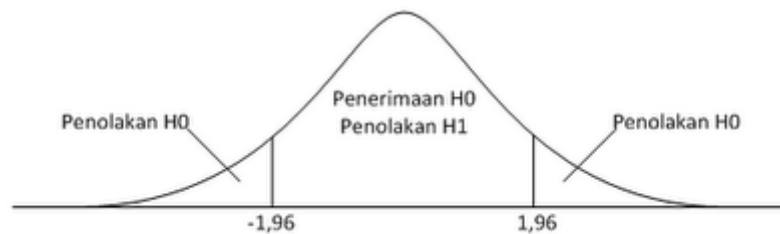
$$z = \frac{T - [1/4N(N + 1)]}{\sqrt{1/24(N)(N + 1)(2N + 1)}}$$

Dimana :

- T = selisih terkecil (jika terdapat minus, minus tertinggi)
- N = jumlah sampel (sampel selisih 0 tidak disertakan)

Sementara untuk ztabel, untuk uji 2 sisi, nilai yang dicari adalah 0,025 yaitu 1,96 pada tabel Z score.

Pengambilan keputusan juga dapat dilihat dengan kurva normal berikut:



Prosedur pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* menurut Hasan Iqbal (2002) diuraikan sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis

H_0 : jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah sama (tidak ada perbedaan nyata antara pasangan data).

H_A : jumlah urutan tanda positif dengan jumlah urutan tanda negatif adalah berbeda (ada perbedaan nyata antara pasangan data).

2. Menentukan taraf nyata (α) dengan T tabelnya

Pengujian dapat berbentuk satu sisi atau dua sisi.

3. Menentukan kriteria pengujian

H_0 diterima apabila $T_0 \geq T$

H_0 ditolak apabila $T_0 \leq T$

4. Menentukan uji nilai statistik (nilai T_0)

Tahap-tahap pengujian adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan tanda beda dan besarnya tanda antara pasangan data.
 - b. Mengurutkan bedanya tanpa memperhatikan tanda atau jenjang.
 1. Angka 1 (satu) untuk beda yang terkecil, dan seterusnya.
 2. Jika terdapat beda yang sama, diambil rata-ratanya.
 3. Beda nol tidak diperhatikan.
 - c. Memisahkan tanda beda positif dengan tanda beda negatif atau tanda jenjang.
 - d. Menjumlahkan semua angka positif dan angka negatif.
 - e. Nilai terkecil dari nilai absolut hasil penjumlahan merupakan nilai T_0 .
2. Membuat kesimpulan H_0 diterima atau ditolak.
3. Untuk pasangan data yang lebih besar dari 25 ($N=25$), pengujiannya menggunakan nilai Z yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = \frac{T - E(T)}{\sigma T}$$

$$E(T) = \frac{n(n+1)}{4}$$

$$\sigma T = \frac{n(n+1)(2n+1)}{24}$$

jadi:

$$Z = [T - E(T)]/\sigma T$$

Keterangan:

T = Jumlah terkecil antara kedua kelompok ranking yang memiliki tanda sama.

N = Jumlah pasangan data.

Untuk keperluan pengujian hipotesis digunakan bantuan dengan program SPSS 15.0 *for windows*.

BAB IV

ANALISIS DATA dan PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek dan Penelitian

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan pengakuisisi 1 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi serta 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini, membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum merger dan akuisisi dengan rasio-rasio keuangan setelah merger dan akuisisi. Sebagaimana penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan dan tentunya akan memiliki kekuatan finansial yang lebih besar, sehingga diharapkan memiliki kinerja perusahaan yang lebih baik. Sampel diperoleh sebanyak 9 perusahaan yang selama tahun 2005 – 2010 telah melakukan merger dan akuisisi, dengan demikian data sebelum akuisisi diperoleh dari data rasio keuangan 1 tahun sebelum merger dan akuisisi sedangkan data sesudah akuisisi diperoleh dari data rasio keuangan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Menggunakan data 2 tahun sesudahnya dengan pertimbangan apabila hanya menggunakan setahun sesudahnya belum terlihat dampak atau hasil yang maksimal dari perusahaan tersebut dikarenakan masih dalam tahap penyesuaian dan masih baru.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari rasio kinerja keuangan yaitu: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas. Yang dimana lebih spesifik lagi adalah *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to total asset*, *debt to equity ratio*, *operating profit*, *net profit margin*, *return on investment* dan *return on equity*.

4.2 Statistik Deskriptif

Berdasarkan data mentah yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.idx.com tahun 2006 - 2010, dapat diperoleh data untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Berikut akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dimana jika standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata, maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal menunjukkan nilai terbesar pada data dan nilai minimum menunjukkan nilai terkecil pada data. Tabel 4.1 yang menunjukkan statistik deskriptif data pada periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Tabel 4.1

Hasil Statistik Deskriptif sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi

Rasio 1 tahun Sebelum akuisisi	Sampel perusahaan	Minimum (%)	Maksimum (%)	Mean (%)	Standar deviasi
TATO	9	0.2676352	2.3342521	1.045817612	0.5992063324
DTTA	9	0.3894367	0.7049952	0.568245427	0.0970784557
CR	9	0.7838119	3.5324486	1.383337964	0.8277817965
OPM	9	-0.4121107	0.1319630	0.029648797	0.1690236013
NPM	9	0.0104977	0.0993329	0.045495642	0.0315223569
ROI	9	0.0041348	0.1154001	0.049587932	0.0426077197
ROE	9	0.0067721	0.2604134	0.125651154	0.0883035704

Rasio 2 tahun sesudah akuisisi	Sampel perusahaan	Minimum (%)	Maksimum (%)	Mean (%)	Standar deviasi
TATO	9	0.3174592	3.6952631	1.326328117	0.9977467347
DTTA	9	0.4420373	0.8408289	0.550875452	0.1240176652
CR	9	0.4476287	2.2888013	1.508325455	0.5519198535
OPM	9	-0.2582587	3.1600656	0.400191375	1.0426193327
NPM	9	-0.0739462	1.4563375	0.196716754	0.4758992850
ROI	9	-0.0992671	0.1434117	0.040137089	0.0778121161
ROE	9	-0.2507136	0.2647543	0.062760455	0.1951415841

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil deskriptif variabel 1 tahun sebelum merger dan akuisisi seperti yang ditampilkan table 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata TATO untuk 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi sebesar 1.045 dengan standar deviasi 0.599. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak ada kesenjangan antara minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata TATO sebesar 1.045 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 1.045%. sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.267 dan 2.334.

2. Nilai rata-rata DTTA untuk 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi sebesar 0.568 dengan standar deviasi 0.097. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak ada kesenjangan antara minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata DTTA sebesar 0.568 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan asset yang dimiliki sebesar 0.568%.

sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.389 dan 0.704.

3. Nilai rata-rata CR untuk 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi sebesar 1.383 dengan standar deviasi 0.827. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak ada kesenjangan antara minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata CR sebesar 1.383 menunjukkan bahwa rata-rata rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1.383%. sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.783 dan 13.532.

4. Nilai rata-rata OPM untuk 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi sebesar 0.029 dengan standar deviasi 0.169. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata OPM sebesar 0.029 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian laba usaha perusahaan dari penjualan adalah sebesar 0.029%. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -0.412 dan 0.131.

5. Nilai rata-rata NPM untuk 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi sebesar 0.045 dengan standar deviasi 0.031. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata NPM sebesar 0.045 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian laba bersih perusahaan dari penjualan adalah sebesar 0.045%.

Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.010 dan 0.099.

6. Nilai rata-rata ROI untuk 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi sebesar 0.049 dengan standar deviasi 0.042. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata ROI sebesar 0.049 menunjukkan bahwa rata-rata rata untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 0.049%. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.004 dan 0.115.

7. Nilai rata-rata ROE untuk 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi sebesar 0.125 dengan standar deviasi 0.088. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak adanya kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata ROE sebesar 0.125 menunjukkan bahwa rata-rata rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas adalah sebesar 0.125%. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.006 dan 0.260.

Hasil deskriptif variabel 2 tahun sesudah merger dan akuisisi seperti yang ditampilkan table 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata TATO untuk 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi sebesar 1.326 dengan standar deviasi 0.997. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-

rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak ada kesenjangan antara minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata TATO sebesar 1.326 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan *revenue* adalah sebesar 1.326%. sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.317 dan 3.695.

2. Nilai rata-rata DTTA untuk 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi sebesar 0.551 dengan standar deviasi 0.124. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak ada kesenjangan antara minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata DTTA sebesar 0.551 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan asset yang dimiliki sebesar 0.551%. sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.442 dan 0.840.

3. Nilai rata-rata CR untuk 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi sebesar 1.508 dengan standar deviasi 0.551. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak ada kesenjangan antara minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata CR sebesar 1.508 menunjukkan bahwa rata-rata rata kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancar untuk menutup hutang lancar adalah sebesar 1.508%. sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.447 dan 2.288.

4. Nilai rata-rata OPM untuk 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi sebesar 0.400 dengan standar deviasi 1.043. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata OPM sebesar 0.400 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian laba usaha perusahaan dari penjualan adalah sebesar 0.4%. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -0.258 dan 3.160.

5. Nilai rata-rata NPM untuk 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi sebesar 0.197 dengan standar deviasi 0.476. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata NPM sebesar 0.197 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian laba bersih perusahaan dari penjualan adalah sebesar 0.197%. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -0.074 dan 1.456.

6. Nilai rata-rata ROI untuk 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi sebesar 0.040 dengan standar deviasi 0.077. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata ROI sebesar 0.040 menunjukkan bahwa rata-rata rata untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva

yang dimiliki adalah sebesar 0.040%. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -0.099 dan 0.143.

7. Nilai rata-rata ROE untuk 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi sebesar 0.062 dengan standar deviasi 0.195. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan antara nilai minimum dan maksimum.

Nilai rata-rata ROE sebesar 0.062 menunjukkan bahwa rata-rata rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas adalah sebesar 0.062%. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -0.250 dan 0.264.

4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Analisis digunakan untuk menguji Hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan rasio keuangan) berbeda dengan signifikansi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena data yang digunakan berdistribusi tidak normal sehingga dalam pengujiannya menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

4.3.1 Analisis Rasio Likuiditas

Pengukuran kinerja untuk aspek likuiditas menggunakan rasio *Current Ratio* (CR). H_0 = tidak terdapat perbedaan *Current Ratio* (CR) yang signifikan antara periode masa 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi dengan 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

Tabel 4.2
Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Rasio	P-Value (sig.)	α	Ho diterima/ Ho ditolak	H _A diterima/ H _A ditolak	Kesimpulan
CR	0.441	0.05	Ho diterima	H _A ditolak	Tidak berbeda

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi sebesar 0.441 yang lebih besar dari $\alpha=0.05$ ($0.441>0.05$). Dari hasil tersebut dapat diketahui jika H_O diterima dan H_A ditolak, yakni tidak terdapat perbedaan *Current Ratio* (CR) antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

Dalam hal ini tidak terdapatnya perbedaan menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah tidak berbeda seperti membayar hutangnya dilihat dari profitabilitas yang tidak ada perbedaan. Secara otomatis kemampuan perusahaan dalam hal membayar kewajiban jangka pendek dan membayar hutang lancar juga tidak bisa maksimal. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Payamta dan Setiawan (2004) yang menyatakan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio likuiditas.

4.3.2 Analisis Rasio Aktivitas

Pengukuran kinerja untuk aspek aktivitas menggunakan rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) Ho = tidak terdapat perbedaan *Total Asset Turn Over* (TATO) yang signifikan antara periode masa 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi dengan 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

Tabel 4.3
Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Rasio	P-Value (sig.)	α	Ho diterima/ Ho ditolak	H _A diterima/ H _A ditolak	Kesimpulan
TATO	0.008	0.05	Ho ditolak	H _A diterima	Berbeda

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi sebesar 0.008 yang lebih kecil dari $\alpha=0.05$ ($0.008 < 0.05$). Oleh karena itu, H₀ ditolak dan H_A diterima, yakni terdapat perbedaan rasio *Total Assets TurnOver* (TATO) antara sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisi. Dari analisis deskriptif yang telah dilakukan diketahui bahwa rata-rata ratio *Total Assets Ratio* (TATO) sebelum akuisisi lebih rendah yakni 1.046% dibandingkan rata-rata ratio *Total Assets TurnOver* (TATO) sesudah akuisisi yang sebesar 1.326%. Berdasarkan nilai rata-rata TATO ini, dapat disimpulkan bahwa nilai *Total Assets TurnOver* (TATO) sebelum merger dan akuisisi lebih rendah dibandingkan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Nilai sebelum akuisisi yang lebih rendah menyimpulkan bahwa perusahaan sebelum akuisisi dalam kondisi bermasalah untuk menghasilkan *revenue*, namun setelah melakukan merger dan akuisisi kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva menjadi lebih baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Payamta dan Setiawan (2004) yang menyatakan hasilnya mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi.

4.3.3 Analisis Rasio *Leverage*

Pengukuran kinerja untuk aspek aktivitas menggunakan rasio *Debt to Total Asset* (DTTA). H₀ = tidak terdapat perbedaan *Debt to Total Asset* (DTTA) yang

signifikan antara periode masa 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi dengan 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

Tabel 4.4
Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Rasio	P-Value (sig.)	α	Ho diterima/ Ho ditolak	H _A diterima/ H _A ditolak	Kesimpulan
DTTA	0.441	0.05	Ho diterima	H _A ditolak	Tidak berbeda

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.4 dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi sebesar 0.441 yang lebih besar dari $\alpha=0.05$ ($0.441>0.05$). Dari hasil tersebut dapat diketahui jika H_O diterima dan H_A ditolak, yakni tidak terdapat perbedaan *Debt to Total Asset* (DTTA) antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

Dalam hal ini tidak terdapatnya perbedaan menyimpulkan bahwa, meskipun total asset bertambah tetapi dilihat dari CR dan profitabilitas yang tidak ada perubahan dalam kinerja keuangan, maka perusahaan dalam hal membayar hutang dan jaminan tidak mengalami peningkatan atau membayar dengan tidak maksimal dikarenakan aset yang dimiliki tidak bertambah pada sudah saat melakukan merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Widjanarko (2006) yang menyatakan hasilnya tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio *leverage*.

4.3.4 Analisis Rasio Profitabilitas

Pengukuran kinerja untuk aspek aktivitas menggunakan rasio *Operating Profit Margin* (OPM). H_O = tidak terdapat perbedaan *Operating Profit Margin* (OPM) yang signifikan antara periode masa 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi

dengan 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi. *Net Profit Margin* (NPM) H_0 = tidak terdapat perbedaan *Net Profit Margin* (NPM) yang signifikan antara periode masa 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi dengan 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi. *Return On Investment* (ROI) H_0 = tidak terdapat perbedaan *Return On Investment* (ROI) yang signifikan antara periode masa 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi dengan 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi. *Return On Equity* (ROE) H_0 = tidak terdapat perbedaan *Return On Equity* (ROE) yang signifikan antara periode masa 1 tahun sebelum Merger dan Akuisisi dengan 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

Tabel 4.5
Hasil *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Rasio	P-Value (sig.)	α	H_0 diterima/ H_0 ditolak	H_A diterima/ H_A ditolak	Kesimpulan
OPM	0.374	0.05	H_0 diterima	H_A ditolak	Tidak berbeda
NPM	0.859	0.05	H_0 diterima	H_A ditolak	Tidak berbeda
ROI	0.678	0.05	H_0 diterima	H_A ditolak	Tidak berbeda
ROE	0.260	0.05	H_0 diterima	H_A ditolak	Tidak berbeda

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi *Operating Profit Margin* (OPM) sebesar 0.374 yang lebih besar dari $\alpha=0.05$ ($0.374>0.05$), *Net Profit Margin* (NPM) sebesar 0.859 yang lebih besar dari $\alpha=0.05$ ($0.859>0.05$), *Return On Equity* (ROE) sebesar 0.260 yang lebih besar dari $\alpha=0.05$ ($0.260>0.05$), dan *Return On Investment* (ROI) sebesar 0.678 yang lebih besar dari $\alpha=0.05$ ($0.678>0.05$). Oleh karena itu, H_0 pada rasio profitabilitas yang meliputi OPM, NPM, ROE dan ROI diterima dan H_A ditolak.

Hal ini menunjukkan tidak adanya perbedaan antara sebelum serta sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.

Tidak adanya perbedaan ini menyimpulkan bahwa karena perusahaan yang bergabung masih dalam kondisi penyesuaian sehingga kinerja belum bisa maksimal. Hal ini disebabkan dari faktor – faktor lain seperti adanya keperluan pribadi yang tidak dicantumkan dalam laporan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Widjanarko (2006) yang menyatakan hasilnya tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas.

4.4 Pembahasan

Dari uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan tingkat signifikansi 0.05 ($\alpha=5\%$) bahwa hampir seluruh rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Namun pada pengujian variabel Total Assets TurnOver (TATO) dengan periode 1 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dibandingkan dengan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi menunjukkan terdapat adanya perbedaan yang signifikan dengan Signifikansi = 0.008. Rasio Total Assets TurnOver menunjukkan bahwa semakin baik dalam mengelola aktivitya.

Adapun rekapitulasi hasil analisis terhadap pembuktian hipotesis dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini :

Tabel 4.6
Rekapitulasi Hasil Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Rasio	P-value (Sig.)	α	H _O diterima/ H _O ditolak	H _A diterima/ H _A ditolak	Kesimpulan
Current Ratio (CR)	0.441	0.05	Ho diterima	H _A ditolak	Tidak berbeda
Total Assets TurnOver (TATO)	0.008	0.05	Ho ditolak	H _A diterima	berbeda
Debt to Total Asset (DTTA)	0.441	0.05	Ho diterima	H _A ditolak	Tidak berbeda
Operating Profit Margin (OPM)	0.374	0.05	Ho diterima	H _A ditolak	Tidak berbeda
Net Profit Margin (NPM)	0.859	0.05	Ho diterima	H _A ditolak	Tidak berbeda
Return On Investment (ROI)	0.678	0.05	Ho diterima	H _A ditolak	Tidak berbeda
Return On Equity (ROE)	0.260	0.05	Ho diterima	H _A ditolak	Tidak berbeda

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil dari Current Ratio menunjukkan bahwa $0.441 > 0.05$ yang berarti bahwa H_O diterima dan H_A ditolak, artinya sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dalam hal ini tidak terdapatnya perbedaan menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah tidak berbeda seperti membayar hutangnya dilihat dari profitabilitas yang tidak ada perbedaan. Secara otomatis kemampuan perusahaan dalam hal membayar kewajiban jangka pendek dan membayar hutang lancar juga tidak bisa maksimal. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Payamta dan Setiawan (2004) yang menyatakan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio likuiditas.

Hasil dari *Total Assets TurnOver* menunjukkan bahwa $0.008 < 0.005$ yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_A diterima, artinya sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi terdapat perbedaan yang signifikan. Dalam hal ini TATO mengalami kenaikan sesudah melakukan merger dan akuisisi dikarenakan rata – rata dalam data diatas mengalami kenaikan sehingga kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva menjadi lebih baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dari Payamta dan Setiawan (2004) yang menyatakan hasilnya mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Hasil dari Debt To Total Asset menunjukkan bahwa $0.441 > 0.05$ yang berarti bahwa H_0 diterima dan H_A ditolak, artinya sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dalam hal ini tidak terdapatnya perbedaan menyimpulkan bahwa, meskipun total asset bertambah tetapi dilihat dari CR dan profitabilitas yang tidak ada perubahan dalam kinerja keuangan, maka perusahaan dalam hal membayar hutang dan jaminan tidak mengalami peningkatan atau membayar dengan tidak maksimal dikarenakan aset yang dimiliki tidak bertambah pada sudah saat melakukan merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Widjanarko (2006) yang menyatakan hasilnya tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio leverage.

Hasil dari rasio profitabilitas dari OPM menunjukkan bahwa $0.374 > 0.05$, NPM $0.859 > 0.05$, ROI $0.678 > 0.05$, dan ROE $0.260 > 0.05$ yang berarti dari hasil tersebut menyatakan bahwa H_0 diterima sedangkan H_A ditolak, artinya tidak mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah melakukan merger pada perusahaan pengakuisisi. Tidak adanya perbedaan ini menyimpulkan bahwa karena perusahaan

yang bergabung masih dalam kondisi penyesuaian sehingga kinerja belum bisa maksimal. Hal ini disebabkan dari faktor – faktor lain seperti adanya keperluan pribadi yang tidak dicantumkan dalam laporan keuangan atau adanya penjualan dengan harga rendah bahkan adanya kerugian yang mengakibatkan tidak ada keuntungan lebih. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dari Widjanarko (2006) yang menyatakan hasilnya tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas.

BAB V

KESIMPULAN dan SARAN

5.1 Kesimpulan

Terdapat 20 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2005 – 2010. Dari 20 perusahaan, hanya 9 perusahaan saja yang dapat digunakan sebagai sampel karena hanya 9 perusahaan tersebut yang sesuai dengan kriteria penelitian yang akan dilakukan.

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap ada atau tidak adanya perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan pengakuisisi sebelum serta sesudah merger dan akuisisi. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *current ratio*, *total asset turnover*, *debt to total asset*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on investment* dan *return on equity*. Pengujian dilakukan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*, yang mana dari pengujian tersebut hanya variabel *Total Asset Turnover* yang menunjukkan ada perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi. Sedangkan pada variabel *current ratio*, *debt to total asset*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on investment* dan *return on equity* didapatkan hasil tidak ada perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi. Dari penelitian diatas yang menggunakan 7 variabel tersebut hanya 1 variabel saja yang hipotesisnya diterima atau H_A diterima sedangkan 6 variabel lainnya hipotesisnya ditolak atau H_0 diterima.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti mengalami keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil pengujian yang lebih baik dan signifikan. Adapun keterbatasan yang dialami penulis meliputi :

1. Dalam penelitian ini hanya rasio keuangan saja yang digunakan sebagai tolak ukur, sementara masih banyak faktor non ekonomi yang mungkin bisa mempengaruhi hasil penelitian.
2. Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan data 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Sehingga dimungkinkan kondisi perusahaan masih belum stabil.

5.3 Saran

1. Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi kegiatan merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan, karena tidak selalu merger dan akuisisi membawa dampak positif bagi perusahaan pengakuisisi.
2. Bagi penelitian yang *interest* dengan penelitian serupa hendaknya melakukan pengamatan pada periode yang lebih panjang, baik sesudah atau sebelum merger dan akuisisi, sehingga hasil penelitian lebih signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliamin (1993), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia*, Tesis (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Program Pascasarjana Universitas Gajahmada.
- Ang, R. (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Brigham, Eugene F. dan J.F. Houston (2001), *Manajemen Keuangan (terj.)*, Jilid 2, Edisi kedelapan, Jakarta: Erlangga
- Drebin, A. (1993), *Advanced Accounting*, Usa: South Western Publishing, Co.
- Eka, R. dan T. Eduardus (2001), Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*, 16 (2), hal: 153-170.
- Estanol, B., Albert and Seldeslachts Jo, 2004, *Merger Failures*, University Autonomia de Barcelona, Barcelona, Spanyol
- Go, M. (1992), *Akuisisi Bisnis*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Halim, A. (2003), *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hanafi, M.M., dkk. (2003), *Analisis laporan Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hasan, M. I. (2002), *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*, Jakarta: Ghalia Indonesia
- Heru, S. (1992), Tujuan Ekonomis dan Non Ekonomis Pada Merger dan Akuisisi, *Usahawan*, 3 (XXI): 68.
- Hitt, M.A., J.S. Harrison dan R.D. Ireland (2002). *Merger dan Akuisisi: Penduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham (terj.)*, Jilid 1, Edisi Pertama, Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Husnan, S. (2002), *Managemen Keuangan: Teori dan Penerapan*, Yogyakarta: BPFEa.

- Jogiyanto (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, Yogyakarta: BEFE.
- Moin, A. (2003), *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Jilid 1, Yogyakarta: Ekonisia.
- Munawir, S. (2002), *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty.
- Payamta dan D. Setiawan (2004), Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia, *Riset Akuntansi Indonesia*, 7 (3), hal: 265-282.
- Pearce dan Robinson (1996), *Manajemen Strategik Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Ravenscraft and Scherer (1998), The Profitability of Merger, *International Journal of Industrial Organization*, 7.
- Shinta, H.A. (2008), *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah merger dan akuisisi (Studi pada perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang tercatat pada BEJ)*, Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan), Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah.
- Suharto (2009), *Variabel, Pengertian Variabel, Definisi Variabel, Definisi Operasional Variabel, Definisi Operasional Penelitian*, diperoleh pada 27 Januari 2012 di: <http://suhartoumm.blogspot.com/2009/07/pengertian-variabel-variabeldan.html>
- Sutrisno dan Sumarsih (2004), Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal, *Akuntansi & Auditing Indonesia*, 8 (2), hal: 189-210.
- Wibowo, Amin dan Y.M. Pakereng (2001), Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri Yang Sama di Bursa Efek Jakarta, *Ekonomi & Bisnis Indonesia*, 16 (4), hal: 373-387.
- Widjanarko, H. (2006), Merger, Akuisisi dan Kinerja Perusahaan Studi Atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002, *Utilitas*, 14 (1), hal: 39-49.
- Widyaputra, D. (2006), *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)*, Masters thesis (Tidak dipublikasikan), Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Yulianto (2008), *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Publik yang Melakukan Merger dan Akuisisi selama dan sesudah krisis moneter*, Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan), Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah.

LAMPIRAN A

Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Dalam Penelitian

No	Kode Saham	Perusahaan Pengakuisisi	Diakuisisi	Bulan efektif/pengumuman
1	TRST	Trias Sentosa Tbk	Alam Karya Unggul Tbk, Argha Karya Prima Ind. Tbk, Asahimas Flat Glass Tbk	03/07/07
2	BRPT	Barito Pacific Tbk	DSUC, Sumalindo Lestari Jaya Tbk, SUDI, Tirta Mahakam Resources Tbk	09/07/07
3	ASII	Astra International Tbk	Indo Kordsa Tbk, Gajah Tunggal Tbk, Goodyear Indonesia Tbk	06/12/07
4	UNTR	United Tractors Tbk	Hexindo Adiperkasa Tbk, Indomobil Sukses Internasional Tbk, Indospring Tbk	14/01/08
5	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	BATI, Gudang Garam Tbk, HM Sampoerna Tbk	31/01/08
6	MTDL	Metroda Electronic Tbk	Astra Graphia Tbk, Multipolar Tbk, Sat Nusapersada Tbk, Myoh Technology Tbk	22/05/08
7	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	Barito Pacific Tbk, DSUC, Tirta Mahakam Resources Tbk	06/06/08
8	ASGR	Astra Graphia Tbk	Metrodata Electronics Tbk, MLPL, Sat Nusapersada Tbk, Myoh Technology Tbk	18/07/08
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Mayora Indah Tbk, SKBM, Sekar Laut Tbk	26/08/08

Sumber : Pojok BEI Fakultas Ekonomi UII

LAMPIRAN B

Rasio Keuangan Perusahaan Sampel Penelitian 1 tahun Sebelum Merger dan Akuisisi

Perusahaan	CR	TATO	DTTA	OPM	NPM	ROI	ROE
PT Trias Sentosa Tbk	1,059464743	0,597411903	0,517199327	0,037861954	0,021492253	0,012839728	0,026594262
PT Barito Pacifik Tbk	1,049788045	0,267635153	0,389436733	-0,41211073	0,015449399	0,004134802	0,006772111
PT Astra International Tbk	0,783811881	0,961675588	0,543739514	0,076167746	0,066633484	0,064079795	0,165898097
PT United Tractors Tbk	1,343216008	1,397072236	0,554998343	0,131963011	0,082190358	0,114825867	0,260413355
PT Bentoel International Investama Tbk	3,532448559	1,188343156	0,600555735	0,074862348	0,052969118	0,062945489	0,157582658
PT Metroda Electronic Tbk	1,280094876	2,334252089	0,704995173	0,040896883	0,010497687	0,024504247	0,100182561
PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	1,149219196	0,566444043	0,673602737	0,082947693	0,025704788	0,014560324	0,04759847
PT Astra Graphia Tbk	1,33575778	1,161752013	0,497121597	0,130997755	0,099332853	0,115400142	0,229479217
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,916240589	0,937772325	0,63255968	0,103252517	0,035190836	0,033000992	0,136339659

LAMPIRAN C

Rasio Keuangan Perusahaan Sampel Penelitian 2 tahun Sebelum Merger dan Akuisisi

Perusahaan	CR	TATO	DTTA	OPM	NPM	ROI	ROE
PT Trias Sentosa Tbk	1,062366879	1,254885692	0,461890068	0,0917224	0,0617992	0,0508758	0,0908126
PT Barito Pacific Tbk	2,183906148	0,784801633	0,472199721	3,1600656	1,4563375	-0,0992671	-0,2507136
PT Astra International Tbk	1,345247612	4,834726799	0,473627595	0,1259103	0,0982961	0,1133611	0,2647543
PT United Tractors Tbk	1,608825247	2,642562746	0,442037262	0,1592086	0,1171580	0,1434117	0,2578865
PT Bentoel International Investama Tbk	2,288801324	4,93106365	0,587604281	0,0297377	0,0020803	0,0071831	0,0126207
PT Metroda Electronic Tbk	1,55171587	51,48002645	0,617874921	0,0459873	0,0053306	0,0208526	0,0582077
PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	0,447628702	0,567332013	0,840828935	-0,2582587	-0,0739462	-0,0246673	-0,2283371
PT Astra Graphia Tbk	1,486635536	8,619009405	0,516530156	0,0928297	0,0756368	0,1237781	0,2573992
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	1,599801776	3,36797125	0,545286126	0,1545196	0,0277585	0,0257057	0,1022138

LAMPIRAN D

Hasil analisis deskriptif

Hasil output SPSS 1 tahun sebelum merger dan akuisisi perusahaan pengakuisisi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	9	,2676352	2,3342521	1,045817612	,5992063324
DTTA	9	,3894367	,7049952	,568245427	,0970784557
CR	9	,7838119	3,5324486	1,383337964	,8277817965
OPM	9	-,4121107	,1319630	,029648797	,1690236013
NPM	9	,0104977	,0993329	,045495642	,0315223569
ROI	9	,0041348	,1154001	,049587932	,0426077197
ROE	9	,0067721	,2604134	,125651154	,0883035704
Valid N (listwise)	9				

Hasil output SPSS 2 tahun sesudah merger dan akuisisi Perusahaan Pengakuisisi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	9	,3174592	3,6952631	1,326328117	,9977467347
DTTA	9	,4420373	,8408289	,550875452	,1240176652
CR	9	,3471907	1,8624051	1,192282214	,4125026720
OPM	9	-,2582587	3,1600656	,400191375	1,0426193327
NPM	9	-,0739462	1,4563375	,196716754	,4758992850
ROI	9	-,0992671	,1434117	,040137089	,0778121161
ROE	9	-,2507136	,2647543	,062760455	,1951415841
Valid N (listwise)	9				

LAMPIRAN E

Hasil Uji Hipotesis dengan Menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*

Curret Ratio

Test Statistics(b)

	CRsesudah - CRsebelum
Z	-,770(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,441

a Based on negative ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test

Total Asset TurnOver

Test Statistics(b)

	TATOseseu- dah - TATOsebe- lum
Z	-2,666(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,008

a Based on negative ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test

Debt To Total Asset

Test Statistics(b)

	DTTAsesu- dah - DTTAsebe- lum
Z	-,770(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,441

a Based on positive ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test

Operating Profit Margin

Test Statistics(b)

	OPMsesudah - OPMsebelum
Z	-,889(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,374

a Based on negative ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test

Net Profit Margin

Test Statistics(b)

	NPMsesudah - NPMsebelum
Z	-,178(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,859

a Based on negative ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test

Return On Equity

Test Statistics(b)

	ROEsesudah - ROEsebelum
Z	-1,125(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,260

a Based on positive ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test

Return On Investment

Test Statistics(b)

	ROIsesudah - ROIsebelum
Z	-,415(a)
Asymp. Sig. (2-tailed)	,678

a Based on positive ranks.

b Wilcoxon Signed Ranks Test