

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

UGIK MARGARETA

NIM: 2011210573

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ugik Margareta
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 28 Juni 1993
N.I.M : 2011210573
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pendamping,

Tanggal:



(Dr.Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si)

Ketua Progam Sarjana Manajemen,

Tanggal:



(Dr. Muazaroh, SE., M.T)

ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI

Ugik Margareta

STIE Perbanas Surabaya

Email : Ugikmargareta44@gmail.com

ABSTRACT

The research aims to analyse differences in financial performance before and after merger and acquisition . The financial performance used in the research are ratio profitability, activity, liquidity and solvency. The populations in the research is all go public companies which did merger and acquisition about 2007-2011. The sample in the research as 26 sample of companies. The analysis method used parametric statistic test that is paired sample t-test. The result show that no significant differences from financial performance that measuring whit Return on equity (ROE), Total Asset turnover (TATO), Curent Ratio (CR) and Debt to equity Ratio (DER) before and after one year period of merger or acquisition and before and after two year period of merger or acquisition. The result of research indicates economical purpose that merger and acquisition did is to get synergy does not reached.

Keyword : *Merger and Acquisition, financial performance, financial ratios and paired sample t-test.*

PENDAHULUAN

Memasuki era perdagangan bebas persaingan usaha diantara perusahaan semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan supaya dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat dikatakan Payamta dan Doddy Setiawan (2004) adalah dengan ekspansi. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam

perusahaan tumbuh secara normal melalui *capital budgeting*. Sementara itu ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha. Ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif antar pesaing, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan.

Penggabungan usaha pada umumnya dilakukan dalam bentuk merger, akuisisi, dan konsolidasi. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi, diharapkan perusahaan dapat

melanjutkan usahanya dengan bantuan serta kerjasama dengan perusahaan lain dan selanjutnya untuk saling bersinergi mencapai tujuan tertentu. Di Inggris, terjadinya puncak kegiatan pengambilalihan terlihat jelas mulai pada tahun 1968, 1972 dan 1989, dan alasan dari sejumlah besar akuisisi pada tahun tersebut bervariasi, salah satunya pasar modal di Inggris mengalami fase spekulasi atas kenaikan harga.

Di Indonesia sendiri menurut Payamta dan Doddy Setiawan (2004) aktivitas merger dan akuisisi mulai banyak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal di Indonesia. Isu merger dan akuisisi banyak dibicarakan oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan maupun praktisi bisnis sejak tahun 1990-an. Merger di Indonesia telah berkembang sedemikian rupa sehingga menjadi sebuah alternatif strategi yang menarik bagi banyak perusahaan baik domestik maupun asing untuk melakukannya.

Alasan, motif, dan tujuan merger sangat bervariasi dan tergantung dari kebutuhan perusahaan-perusahaan yang melakukannya namun yang paling umum digunakan adalah sinergi, perpajakan, dan ekspansi. Menurut Mamduh (2013 : 668-669) alasan melakukan konsolidasi ini adalah kebutuhan untuk memiliki banyak peranan supaya mendapat skala ekonomi agar dapat bersaing dengan efektif dalam pasar global, dan sangat perlu dilakukan untuk sebagian lawan pesaingnya. Selain itu, Mamduh (2013 : 662) menyatakan alasan

ekonomi yang utama dari merger adalah nilai (*value*) perusahaan hasil merger diharapkan lebih besar dari jumlah nilai mandiri dari perusahaan-perusahaan yang bergabung (merger). Keputusan merger dan akuisisi dianggap bisa secara cepat mewujudkan tujuan perusahaan yang belum tercapai karena perusahaan tidak perlu memulai bisnis baru. Keputusan merger dan akuisisi juga diharapkan mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki dan peningkatan kondisi perusahaan, terutama dalam penampilan finansial perusahaan serta posisi keuangan mengalami perubahan.

Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan, penelitian ini dapat melihatnya dari kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, terutama kinerja keuangan. Beberapa penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan di Indonesia diantaranya adalah Payamta dan Doddy Setiawan (2004) yang meneliti tentang kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan setelah peristiwa merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013) yang menunjukkan tidak ada perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang di lihat dari rasio-rasio keuangan satu tahun sebelum dan

empat tahun berturut-turut setelah akuisisi.

Informasi tentang posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, aliran kas perusahaan dan informasi keuangan lainnya yang berkaitan dengan laporan keuangan dapat diperoleh dari laporan keuangan dengan melakukan analisis laporan keuangan yang meliputi perhitungan dan interpretasi rasio keuangan (Artur dan Jhon, 2011). Rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja secara umum terbagi dalam empat kategori yaitu: (1) rasio likuiditas, (2) rasio aktivitas, (3) rasio solvabilitas dan (4) rasio profitabilitas. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aktiva dengan melihat tingkat aktivitas aktiva perusahaan. Rasio aktivitas sering diprosikan dengan *turnover ratio*. Rasio ini menunjukkan hasil yang positif pada perusahaan yang melakukan akuisisi (Windarti 2002) artinya bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan

Rasio Solvitabilitas menggambar kan struktur modal perusahaan yang berhubungan *debt to equity*. Perusahaan yang menggunakan utang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi utang yang dipergunakan oleh perusahaan akan semakin tinggi beban

pendek. Pada kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi diharapkan bahwa pada posisi likuiditas mempunyai dampak yang positif (Windarti 2002) artinya bahwa pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi diharapkan memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam penelitian Usadha dan Yasa (2009) memperoleh hasil yang sebaliknya, rasio likuiditas secara statistik mengalami penurunan secara signifikan. Payamta dan Doddy Setiawan (2004) melakukan pengujian dengan menggunakan rasio likuiditas yang berupa *current ratio* dan *quick ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hasilnya menunjukkan bahwa *current ratio* satu tahun setelah melakukan merger dan akuisisi hasilnya berbeda dengan *current ratio* satu tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi.

lebih efektif dalam memanfaatkan aktiva tetapnya. Penelitian yang dilakukan Payamta dan Doddy Setiawan (2004) pada perusahaan sebelum dan setelah melakukan merger atau akuisisi menunjukkan rasio *total asset turnover* dan *fixed asset turnover* memberikan indikasi perbedaan tetapi sifatnya hanya temporer dan tidak konsisiten.

tetapnya. *Financial leverage* diharapkan mempunyai dampak marginal utang negatif pada perusahaan yang melakukan akuisisi, karena perusahaan pemerger atau pengakuisisi dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan meningkatkan *debt ratio* perusahaan pengakuisisi melebihi struktur modal optimal yang dihasilkan

pada saat nilai perusahaan menurun (Windarti 2002).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan maka semakin tinggi rasio profitabilitasnya. Menurut Windarti (2002) ada tiga rasio yang di ilustrasikan dalam rasio profitabilitas yaitu *profit margin*, *return on equity* (ROE), *return on asset/return on investment* (ROA/ROI). ROE merupakan proksi dari kinerja manajerial. Rasio ini diharapkan mempunyai hubungan yang positif pada perusahaan yang melakukan akuisisi artinya bahwa rasio *net income to fixed asset* semakin tinggi maka pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan mendapatkan laba yang lebih tinggi. Hasil penelitian Payamta dan Doddy Setiawan (2004) menunjukkan bahwa ROE dan ROI memberikan indikasi yang berbeda untuk tahun sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi, namun perbedaan tersebut sifatnya hanya temporer dan tidak signifikan.

Berdasarkan kajian dan penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil dalam penerapan strategi merger dan akuisisi, penerapan merger dan akuisisi memberikan dampak yang menguntungkan perusahaan, namun disisi lain justru memberikan kerugian bagi perusahaan yang melakukannya.

TINJAUAN TEORITIS

Mamduh (2013 : 662) berpendapat, merger adalah satu perusahaan diabsorpsikan oleh perusahaan lain, perusahaan yang mengambil alih mempertahankan nama dan identitasnya, dan mengambil alih aset dan kewajiban perusahaan yang diambil alih. Akuisisi adalah membeli semua aset perusahaan yang diakuisisi. Persetujuan formal dari pemegang saham perusahaan yang menjual diperlukan. Pendekatan ini menghindari problem pemegang saham minoritas seperti pada situasi akuisisi saham.

Alasan perusahaan melakukan merger atau akuisisi menurut mamduh (2013 : 668) adalah skala ekonomi, pertumbuhan atau diversifikasi, meningkatkan dana, menambah ketrampilan manajemen atau teknologi, pertimbangan pajak, meningkatkan likuiditas pemilik.

Analisis rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja perusahaan

Menurut Payamta dan Doddy setyawan (2004) kinerja merupakan hasil nyata yang dicapai yang dipergunakan untuk menunjang kegiatan dalam suatu perusahaan. Pengukuran kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan. Informasi rasio keuangan bersumber pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian di Indonesia telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh merger atau akuisisi terhadap kinerja keuangan. Diantaranya adalah penelitian Penelitian Usadha dan Yasa (2009) mengambil topik analisis manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Usadha dan Yasa menggunakan rasio keuangan yang dikelompokkan kedalam tiga rasio, yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Penelitian dilakukan terhadap sepuluh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2001-2002. Tujuan dalam penelitian Usadha dan Yasa adalah (1) membuktikan bahwa perusahaan pengakuisisi melakukan manajemen laba dengan cara menaikkan nilai akrual (*income increasing accrual*) sebelum merger dan akuisisi dengan tujuan untuk meningkatkan laba dan saham yang terjual sehingga biaya yang dikeluarkan untuk melakukan merger dan akuisisi menjadi lebih rendah, (2) dengan membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah aktifitas merger dan akuisisi, penelitian ini ingin membuktikan bahwa manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi sebelum melakukan merger dan akuisisi telah memicu perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang dinilai cenderung mengalami penurunan setelah melakukan kebijakan merger dan akuisisi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian Usadha

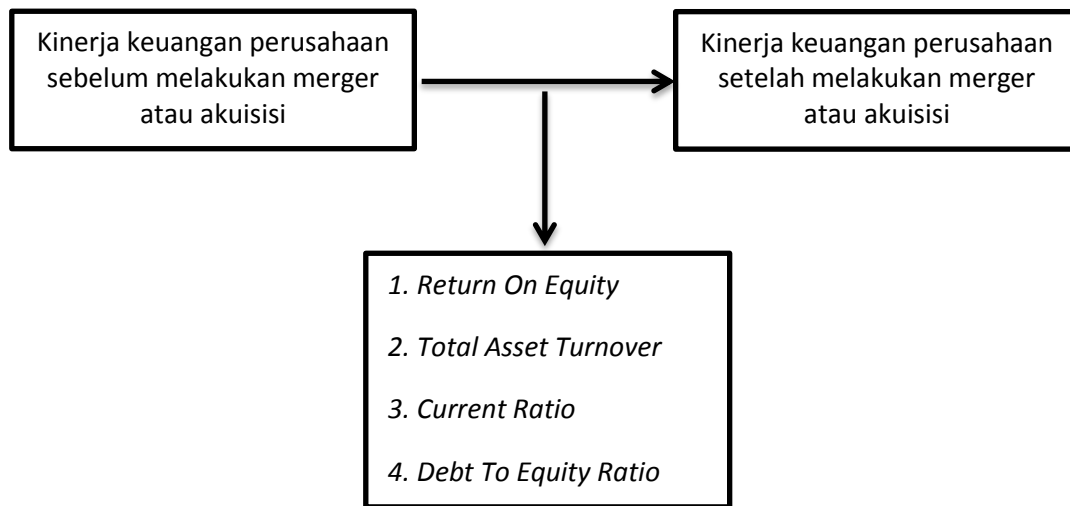
dan Yasa adalah *uji independent sample t-test* dan *uji paired sample t-test*. Penelitian menemukan bahwa *current ratio* dan *return on investment* secara statistik mengalami penurunan secara signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi, sedangkan *debt to equity ratio* mengalami peningkatan yang signifikan pada periode satu tahun setelah merger dan akuisisi.

Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013) mengambil topik analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004-2011). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik. Variabel *Dependend* atau Variabel Terikat pada penelitian ini adalah kinerja keuangan dengan indikator empat rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2004-2011. Analisis data yang digunakan dalam penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti adalah uji normalitas dan *uji paired sample t-test*. Hasil penelitian Novaliza dan Djajanti menyatakan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dilihat dari rasio keuangan untuk periode satu tahun sebelum dan empat tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi.

Penelitian Ira *et.al* (2013) mengambil topik analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi (*study* pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI periode 2000-2011. Ira *et.al* menggunakan data seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan laporan keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah akuisisi. Tujuan penelitian Ira *et.al* adalah untuk menganalisis bagaimana

perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum melakukan akuisisi dan setelah melakukan akuisisi berdasarkan rasio keuangan ROI, ROE, DER, TATO, CR, dan EPS. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Wilcoxon signed rank test*, dan uji Manova. Hasil penelitian Ira *et.al* adalah adanya penurunan baik dalam ROE, ROI setelah melakukan akuisisi, sedangkan DER mengalami peningkatan setelah akuisisi.

Kerangka pemikiran



Gambar 1

Kerangka Pemikiran

Perumusan 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 aset,

keajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba

perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t test*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :
Ho : kinerja keuangan sebelum merger atau akuisisi sama setelah melakukan merger atau akuisisi.

Ha : kinerja keuangan setelah merger dan akuisisi berbeda setelah melakukan merger atau akuisisi.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi sampel

Pada dasarnya populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

- 1) Melakukan aktivitas merger atau akuisisi pada tahun 2007-2011.
- 2) Perusahaan yang bergerak industri manufaktur dan sekuritas selain perbankan.
- 3) Tersedia laporan keuangan perusahaan yang bertahan yaitu perusahaan pemerger atau pengakuisisi untuk satu tahun sebelum, satu tahun setelah dan dua tahun setelah aktifitas merger dan akuisisi.

Data peneitian

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada variabel yang digunakan yaitu kinerja keuangan perusahaan. Variabel yang digunakan di dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Batasan periode dalam penelitian ini adalah satu tahun sebelum, satu tahun setelah, dan dua tahun setelah merger atau akuisisi. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, ICMD dan melakukan setrategi meger atau akuisisi. Penerbitan laporan keuangan secara lengkap selama satu tahun sebelum, satu tahun setelah dan dua tahun setelah merger atau akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.

Definisi Operasional Variabel

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang membandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi.

$$ROE = \frac{\text{net profit}}{\text{Total equity}}$$

$$TATO = \frac{\text{sales}}{\text{Total Assets}}$$

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

$$DER = \frac{\text{Total liability}}{\text{Total Equity}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis ini menggunakan *Paired sample t Test* atau uji t sampel berpasangan. Data berasal dari tiga pengukuran atau tiga periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan.

Hasil Penelitian Dan Pembahasan.

Analisis deskriptif bertujuan memberikan penjelasan mengenai kinerja masing-masing variabel pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger atau akuisisi. Periode penelitian mulai dari satu tahun sebelum, satu tahun setelah dan dua tahun setelah aktivitas merger dan akuisisi.

Berdasarkan tabel 4.2 variabel satu tahun sebelum merger atau akuisisi, pada variabel *return on equity* nilai rata-rata menunjukkan angka 13,9719, sedangkan nilai terendah yaitu 2,52 di satu tahun sebelum merger dan akuisisi yaitu pada tahun 2008 oleh PT. Bekasi Asri Pemula Tbk, hal ini dikarenakan PT Bekasi Asri Pemula Tbk baru tercatat di bursa efek di tahun 2008, dan merupakan penggabungan dari beberapa perusahaan yang bergerak di bidang yang sama, seperti PT Adicipta Griyasejati, PT Papua Timber Jaya, PT Drupadi Agung Lestari, dan sisanya adalah publik. Karena banyak dari

perusahaan yang bergerak dibidang yang sama memungkinkan terjadinya ROE karena ada dampak langsung terhadap industri. Nilai tertinggi yaitu 39,21 oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, karena di tahun 2006 *return* perusahaan sebesar 11.005.577 dan total ekuitas perusahaan sebesar 28.068.689, dari hasil analisis fundamental diketahui bahwa pada tahun 2006 pertumbuhan Telkom sebesar 30,73% telah mendorong kenaikan pendapatan usaha Telkom dalam tahun tersebut sebesar 23% dibanding tahun 2005.

Total asset turnover satu tahun sebelum merger atau akuisisi menunjukkan angka rata-rata 0,9827, nilai yang terendah yaitu 0,12 oleh PT. Energi Mega Persada Tbk, hal ini dikarenakan penjualan pada tahun 2007 menunjukkan angka 1.137.543 sedangkan total asetnya mencapai angka 9.374.781 ini disebabkan karena pada tahun tersebut PT. Energi Mega Persada Tbk kurang efisien menggunakan aktivitya. Untuk nilai tertinggi yaitu 2,36 oleh PT. Japfa Comfeed Tbk, karena pada saat itu penjualan pada tahun 2008 mencapai angka 11.524.719 dengan total ekuitas sebesar 1.042.702. Dari hasil analisis fundamental total produksi PT. Japfa Tbk yang bergerak dalam bidang industri pakan ternak menurun sebesar 7,7 juta ton dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai 9,9 juta ton, ini disebabkan oleh maraknya kasus flu burung dan kondisi perekonomian Indonesia yang menurun.

Current ratio satu tahun sebelum merger atau akuisisi

menunjukkan angka rata-rata 1,7223 dan nilai yang terendah yaitu 0,13 oleh PT. Bekasi Asri Pemula Tbk, karena pada tahun 2007 aset lancar hanya 12.872 dengan utang jangka pendek sejumlah 101.310, hal ini dikarenakan pada tahun 2007 PT. Bekasi Asri Pemula Tbk. telah mencatatkan 150 juta lembar saham atau setara dengan 23,08% sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 7 Januari 2008, hal inilah yang mengakibatkan nilai CR rendah karena bertambahnya hutang yang dimiliki oleh PT. Bekasi Asri Pemula Tbk. Sedangkan untuk nilai tertinggi 5,02 oleh PT. Indika Energi Tbk, karena pada tahun 2008 aset lancar sebesar 3.881.961 dengan utang jangka pendek sebesar 780.527 artinya apabila dilihat dari aspek likuiditas, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo lebih baik di bandingkan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi pada periode satu tahun sebelum merger atau akuisisi.

Debt to equity ratio satu tahun sebelum merger atau akuisisi menunjukkan angka rata-rata 1,7588, nilai terendah yaitu 0,3 oleh PT. Triwira Insan Lestari Tbk, karena pada tahun 2007 memiliki total kewajiban sebesar 35.014 dengan total ekuitas sebesar 115.905. Sedangkan untuk nilai tertinggi yaitu 5,57 oleh PT. Adaro Energi Tbk, karena pada tahun 2007 total utang mencapai 11.979.726 dengan total ekuitas sebesar 2.150.554.

Berdasarkan tabel 4.3 variabel satu tahun setelah merger atau akuisisi dan dua tahun setelah merger atau akuisisi, nilai rata-rata satu tahun setelah merger atau akuisisi pada

variabel ROE menunjukkan angka 7,6542, untuk nilai terendah yaitu -99,32 oleh PT. Energi Mega Persada. Nilai tertinggi 38,22 oleh PT. Medco Energi International Tbk, karena ditahun tersebut *return* perusahaan sebesar 3.068.235 dan total ekuitas sebesar 8.028.024, jika analisis profitabilitas meningkat maka daya saing perusahaan meningkat. Sedangkan untuk rata-rata nilai ROE dua tahun setelah merger dan akuisisi menunjukkan angka 3,5485, untuk nilai terendah yaitu -202,26 oleh PT. Berau Coal Energi Tbk, karena pada tahun 2013 laba perusahaan defisit atau mengalami kerugian sebesar 162.121 sedangkan total ekuitasnya sebesar 80.151, hal ini dikarenakan adanya pembatasan kuota penambangan yang ditetapkan oleh pemerintah melalui kementerian ESDM sehingga berdampak pada laba perusahaan, keputusan ini dibuat agar harga batubara di pasar domestik maupun pasar internasional tetap stabil. Nilai tertinggi 65,23 oleh PT. AKR Corporindo, karena di tahun 2011 penjualan bersih perusahaan mencapai 18.805.950 sedangkan ekuitas perusahaan mencapai 3.574.704. Perusahaan ini bergerak dibidang distributor bahan minyak dan produsen bahan kimia. PT. AKR Corporindo memperoleh nilai ROE tertinggi dikarenakan membaiknya bisnis di bidang minyak di tahun 2011, dan terjadi kenaikan harga BBM ditahun 2011 sehingga pertumbuhan pendapatan naik sebesar 99,6% dari tahun sebelumnya.

Total asset turnover satu tahun setelah merger dan akuisisi

menunjukkan angka rata-rata sebesar 0,8115. Sedangkan nilai terendah yaitu 0,14 oleh PT. Energi Mega Persada Tbk, karena pada tahun 2009 penjualan hanya mencapai 1.444.369 dan total aset sebesar 10.252.392. Untuk nilai tertinggi yaitu oleh PT. Japfa Comfeed Tbk, karena pada tahun 2010 penjualan mencapai 13.955.792 dikarenakan ada pertumbuhan ekspor sebesar 33,47% dan total aset sebesar 6.981.107. Sedangkan untuk rata-rata TATO dua tahun setelah merger dan akuisisi menunjukkan angka 0,7769, untuk nilai terendah yaitu 0,11 oleh PT. Energi Mega Persada Tbk, karena pada tahun 2010 penjualan hanya mencapai angka 1.249.710 dan total aset sebesar 11.762.036. Untuk nilai tertinggi yaitu 2,23 oleh PT. AKR Corporindo Tbk, karena pada tahun 2011 penjualan mencapai 18.805.950 sedangkan total aset menunjukkan angka 8.308.244 perusahaan ini mendapat predikat nilai TATO tertinggi karena pada tahun 2011 PT. AKR Corporindo mengalami kenaikan penjualan BBM sampai 138% dibandingkan periode sebelumnya, hal ini dikarenakan kenaikan permintaan bahan kimia dasar yang merupakan bahan baku produksi pada berbagai sektor barang konsumen.

Current Ratio satu tahun setelah merger dan akuisisi menunjukkan angka rata-rata sebesar 2,2242, sedangkan nilai terendah 0,4 oleh PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk, karena pada tahun 2011 aset lancar perusahaan menunjukkan angka 1.369.518 sedangkan kewajiban lancar menunjukkan angka 3.443.759, sedangkan yang terbesar 10,2 oleh PT.

Triwira Insanlestari Tbk, karena pada tahun 2009 aset lancar perusahaan menunjukkan angka 205.377 dengan kewajiban lancar mencapai 20.133 hal ini yang mengakibatkan nilai variabel *current ratio* pada PT. Triwira Insanlestari menunjukkan nilai terbesar. Sedangkan untuk rata-rata *current ratio* dua tahun setelah merger atau akuisisi menunjukkan angka 1,7838, untuk nilai terendah 0,61 oleh PT. Energi Mega Persada Tbk dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Sedangkan nilai tertinggi 9,4 oleh PT. Asia Natural Tbk, karena pada tahun 2011 aset lancar perusahaan menunjukkan angka 23.787 dengan kewajiban hanya sebesar 2.531 hal ini yang menjadikan PT. Asia Natural Tbk memiliki variabel *current ratio* terbesar dalam dua tahun setelah merger atau akuisisi.

Debt to equity ratio satu tahun setelah merger dan akuisisi menunjukkan angka rata-rata 1,6538, sedangkan untuk nilai terendah 0,12 oleh PT. Triwira Insanlestari Tbk karena pada tahun 2009 total kewajiban perusahaan sebesar 29.991 sedangkan ekuitas perusahaan menunjukkan angka 240.586. Untuk nilai tertinggi sebesar 7,8 oleh PT. Berau Coal Energi Tbk karena pada tahun 2011 total kewajiban perusahaan menunjukkan angka 1.905.856 sedangkan ekuitasnya menunjukkan angka 242.272, untuk rata-rata DER dua tahun setelah merger dan akuisisi yaitu 2,0762, untuk nilai terendah sebesar 0,35 masih tetap PT. Triwira Insan Lestari Tbk sama seperti satu tahun setelah merger dan akuisisi hal ini dikarenakan pada tahun 2010 total

kewajiban sebesar 84.438 sedangkan total ekuitasnya sebesar 240.233. Sedangkan nilai tertinggi 23,96 masih tetap PT. Brau Coal Energi Tbk karena pada tahun 2013 total kewajiban perusahaan menunjukkan angka

1.920.871 dengan total ekuitas sebesar 80.151 hal ini dikarenakan pada tahun 2013 perusahaan menerbitkan obligasi valas jangka pendek senilai US D 450 sehingga utang perusahaan bertambah.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel	t-hitung 1	t-hitung 2	Sig. (2tailed) 1	Sig. (2tailed) 2
H1	ROE	1.107	1.152	0.279	0.260
H2	TATO	1.540	1.677	0.136	0.106
H3	CR	-1.570	-0.186	0.129	0.854
H4	DER	0.380	-0.392	0.707	0.698

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui, bahwa variabel *Return on Equity* (ROE), *Total Asset Turnover* (TATO), *Current ratio* (CR) dan *Debt to equity ratio* (DER) satu tahun sebelum, satu tahun setelah dan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Penjelasan dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

a. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Return On Equity* Sebelum dan Setelah Melakukan Merger Atau Akuisisi.

Pengujian uji beda *Return On Equity* (ROE) sebelum melakukan dan setelah melakukan merger atau akuisisi. Pada *Return On Equity* sebelum dan setelah melakukan

merger atau akuisisi dapat dilihat pada tabel 4.6, dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Return On Equity* satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi, sehingga hipotesis ke-1 pada kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* yang menyatakan terdapat perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi adalah ditolak. Meskipun tidak terdapat perbedaan yang signifikan, rata-rata *Return On Equity* menunjukkan penurunan dari satu tahun sebelum melakukan merger atau akuisisi dibandingkan dengan satu tahun dan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan

belum efektif dalam menggunakan aktivan dan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan.. Ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi biasanya masih dalam kondisi keuangan yang buruk sehingga profitabilitas yang diperoleh belum maksimal. Selain itu lemahnya strategi dan perusahaan pemerger atau pengakuisisi kurang berpengalaman dalam melakukan merger atau akuisisi (Mamduh, 2013:668)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novaliza dan Djajanti (2013) yang mengambil periode penelitian satu tahun sebelum dan empat tahun setelah merger dan akuisisi, yang mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dilihat dari rasio keuangan.

b. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Total Asset Turnover* Sebelum dan Sesudah Melakukan Merger Atau Akuisisi

Pengujian uji beda *Total Asset Turnover* (TATO) sebelum dan setelah melakukan merger atau akuisisi. Pada TATO sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.3, dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari *Total Asset Turnover* (TATO) satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi,

sehingga hipotesis ke-2 pada kinerja keuangan yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) yang menyatakan terdapat perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi adalah ditolak. Meskipun tidak terdapat perbedaan yang signifikan namun rata-rata TATO menurun dari satu tahun sebelum hingga dua tahun setelah. Diartikan bahwa perusahaan belum optimal menggunakan aktiva yang ada untuk meningkatkan penjualan setelah melakukan merger atau akuisisi. Hal ini disebabkan karena perputaran aktiva yang meningkat tidak mampu menghasilkan keuntungan dari proses penjualan yang melebihi dari total kewajiban, selain itu TATO mengalami penurunan juga bisa disebabkan karena situasi perekonomian yang sedang terpuruk, walaupun perusahaan sudah mengambil langkah melakukan ekspansi dengan cara melakukan merger atau akuisisi tidak memperbaiki keadaan rasio TATO setelah merger dan akuisisi (Mamduh, 2013:671)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novaliza dan Djajanti (2013) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi dilihat dari rasio keuangan.

c. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Current Ratio* Sebelum dan Setelah Melakukan Merger Atau Akuisisi.

Pengujian uji beda *Current Ratio* (CR) sebelum melakukan dan setelah melakukan merger atau akuisisi. Pada

Current Ratio sebelum dan setelah melakukan merger atau akuisisi hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.3. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan *Current Ratio* satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi, sehingga hipotesis ke-3 pada kinerja keuangan yang diukur dengan *Current Ratio* yang menyatakan terdapat perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi adalah ditolak. Meskipun tidak ada perbedaan yang signifikan namun rata-rata *Current Ratio* satu tahun sebelum merger atau akuisisi menunjukkan rata-rata meningkat dibanding satu tahun dan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan belum optimal dalam menggunakan aktiva lancar perusahaan untuk melunasi hutang lancar perusahaan setelah merger atau akuisisi. Ini berarti sinergi yang diharapkan lebih baik setelah melakukan merger dan akuisisi tidak tercapai disebabkan karena hutang lancar yang lebih besar dibandingkan aktiva lancar, juga bisa disebabkan karena kurang tepat dalam memilih perusahaan target ataupun perusahaan pemerger atau pengakuisisi kurang berpengalaman. (Mamduh, 2013:674)

Hasil ini mendukung penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti yang menyatakan bahwa tidak ada perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi untuk periode satu tahun sebelum dan empat tahun setelah

merger dan akuisisi. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Usadha dan Yasa (2009), yang menyatakan bahwa *current ratio* secara statistik mengalami penurunan secara signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi, karena kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menurun setelah merger dan akuisisi.

d. Pengujian Hipotesis Perbedaan Debt To Equity Ratio Sebelum dan Setelah Melakukan Merger Atau Akuisisi.

Berdasarkan pengujian didapatkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* sebelum melakukan dan setelah melakukan merger atau akuisisi. Pada *Debt to equity ratio* satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah, satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.3, dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *Debt to equity ratio* sebelum dan setelah melakukan merger atau akuisisi, sehingga hipotesis ke-3 pada kinerja keuangan yang diukur dengan *Debt to equity ratio* yang menyatakan terdapat perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi adalah ditolak. Meskipun tidak ada perbedaan signifikan namun rata-rata *Debt to equity ratio* satu tahun sebelum merger atau akuisisi menunjukkan rata-rata menurun di satu tahun setelah merger atau akuisisi sedangkan dibanding satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi mengalami peningkatan.

Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan belum optimal dalam menggunakan ekuitas yang ada untuk membayar kewajiban kepada kreditor setelah merger atau akuisisi, Disebabkan karena perusahaan memilih menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan dan ini membuktikan bahwa perusahaan tidak dapat menggunakan aktiva yang ada secara optimal. berarti sinergi yang diharapkan lebih baik setelah melakukan merger dan akuisisi tidak tercapai. (Mamduh, 2013:668)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novaliza dan Djajanti (2013) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dilihat dari rasio DER. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian oleh Ira, Rina dan Aspahani (2013) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan DER meningkat setelah melakukan merger dan akuisisi. Begitupula hasil penelitian oleh Usadha dan Yasa (2009), yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* secara statistik mengalami peningkatan secara signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi pada periode satu tahun setelah.

Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran.

Berdasarkan analisis data yang dilakukan terhadap rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas yang kemudian

dihubungkan dengan hipotesis yang harus diuji dan hasil uji yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Terdapat perbedaan yang tidak signifikan dari *Return On Equity* (ROE) pada periode satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah melakukan merger atau akuisisi dan satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi. Dengan demikian, berdasarkan hipotesis penelitian pertama yang menyatakan *Return on Equity* (ROE) berbeda setelah merger dan akuisisi dinyatakan ditolak.
2. Terdapat perbedaan yang tidak signifikan dari *Total Asset Turnover* (TATO) pada periode satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah melakukan merger atau akuisisi dan satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Dengan demikian, berdasarkan hipotesis penelitian kedua yang menyatakan terdapat perbedaan pada kinerja keuangan yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) dinyatakan ditolak.
3. Terdapat perbedaan yang tidak signifikan dari *Current Ratio* (CR) pada periode satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah dan satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi. Dengan demikian, berdasarkan hipotesis penelitian ketiga yang menyatakan *Current Ratio* (CR) berbeda setelah merger dan akuisisi dinyatakan ditolak.

4. Terdapat perbedaan yang tidak signifikan dari *Debt To Equity Ratio* (DER) pada periode satu tahun sebelum dengan satu tahun setelah melakukan merger atau akuisisi dan satu tahun sebelum dengan dua tahun setelah melakukan merger atau akuisisi. Dengan demikian, berdasarkan hipotesis penelitian keempat yang menyatakan *Debt To Equity Ratio* (DER) berbeda setelah merger dan akuisisi dinyatakan ditolak.

Untuk melihat peningkatan hasil dari kinerja perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi tidak hanya cukup dilihat dari dua tahun setelah aktivitas merger atau akuisisi, hasil dari pencapaian sinergi dari penggabungan usaha tersebut baru bisa terlihat setelah lebih dari lima tahun.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dari penelitian di atas dapat di tarik kesimpulan bahwa setrategi merger atau akuisisi yang di terapkan perusahaan tidak berpengaruh besar terhadap perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan beberapa hal yaitu :

1. Jumlah sampel penelitian yang kecil menyebabkan besarnya faktor kesalahan estimasi yang diperoleh. Karena masih jarang nya perusahaan yang melakukan aktifitas merger dan akuisisi sehingga menyebabkan sulitnya mendapatkan sampel.
2. Dalam penelitian ini hanya terbatas dengan menghitung dan menganalisis empat variabel yaitu

return on equity (ROE), total asset turnover (TATO), current ratio (CR), dan debt to equity ratio (DER).

3. Dalam penelitian ini hanya menggunakan beberapa sampel untuk dijadikan perbandingan dan periode penelitian hanya terbatas pada satu tahun sebelum, satu tahun setelah dan dua tahun setelah merger dan akuisisi.

5.3 Saran

Adapun saran penelitian yang dapat diberikan dalam memperbaiki dan menggambarkan penelitian ini bagi investor, perusahaan dan penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor: Para investor dapat mengetahui pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan, akan tetapi sebaiknya investor tidak hanya melihat kinerja keuangan dua tahun setelah merger atau akuisisi perusahaan, karena untuk pencapaian sinergi yang dihasilkan baru bisa terlihat setelah lebih dari lima tahun setelah aktivitas merger dan akuisisi.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan: Penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan dalam memilih merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan, akan tetapi dalam pengembangan

perusahaan juga dapat melakukan ekspansi secara internal.

3. Bagi akademisi dan peneliti: dalam penelitian ini hanya menggunakan beberapa sampel untuk dijadikan perbandingan dan periode penelitian yang terbatas satu tahun sebelum, satu tahun setelah dan dua tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. Pada penelitian selanjutnya dapat menambah tahun penelitian dan juga sampel untuk membuktikan ada atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Rasyid Saliman. 2005. *Hukum bisnis untuk perusahaan*. Edisi Kedua, Cetakan 1.
- Artur J. Keown, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott Jr. 2011. *Manajemen keuangan prinsip dan penerapan*. Edisi kesepuluh. Jakarta : Penerbit Indeks.
- Lukas Setia Atmaja. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi Yogyakarta.
- Imam Ghozali. 2002. *Aplikasi Multivariade dengan Program SPSS*. Badan penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hitt, A Michael. 2001. *Manajemen Strategi Daya Saing dan Globalisasi*. Edisi 1. Jakarta : Salemba Empat.
- I Putu Adnyana Usaha, Gerianta Wirawan Yasa. 2009. "Analisis manajemen laba dan kinerja Keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia". *Journal of Economic*.
- Ira, Rina, Aspahani. 2013. "Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi". *Jurnal Manajmen dan Bisnis Sriwijaya* vol.11 No.2 Juni.
- Mamduh M. Hanafi. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPF
- Payamta dan Doddy Setiwan. 2004. "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap perusahaan publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 7, No 3*.
- Putri Novaliza dan Atik Djajanti. 2013. "Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia". *Jurnal Akuntansi & Bisnis, Vol.1 No.1*.
- Tri Andy Kurniawan. 2011. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Setelah Merger Dan

Akuisisi”. Skripsi Universitas
Diponegoro Semarang.

Sebelas Maret Surakarta.
Vol.1.No.1.

Singgih Santoso. 2007. *Statistik Di
Era Revormasi Dengan SPSS
15*. Jakarta: PT. Elex Media
Komputindo.

Windarti. 2002. “Analisis Rasio
Keuangan Perusahaan Yang
Melakukan Merger Dan
Akuisisi”. Tesis Universitas
Gajah Mada. Yogyakarta.

Solikhah dan Payamta. 2001. “Pengaruh
Merger dan Akuisisi
Terhadap Kinerja Perusahaan
publik di Indonesia”. Jurnal
Bisnis dan Manajemen,
Fakultas Ekonomi Universitas

- Indonesia Capital Market
Directory. 2007-2011.
Jakarta. PT BEI
- WWW.IDX.CO.ID
- www.kppu.go.id