

**KINERJA KEUANGAN DAN PASAR PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SETELAH MERGER DAN AKUISISI
PERIODE 2007 - 2012**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

MUHAMMAD AWANG BASTOMI
NIM : 2011210714

**SEKOLAH TINGGI ILMUEKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2014**

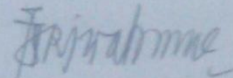
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Muhammad Awang Bastomi
Tempat, Tanggal Lahir : Ngawi, 15 Agustus 1992
N.I.M. : 2011210714
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Kinerja Keuangan dan Pasar Perusahaan
Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi
(periode 2007-2012)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pendamping,

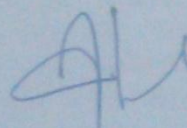
Tanggal : 23-10-2015



(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S.)

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Tanggal :



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

KINERJA KEUANGAN DAN PASAR PERUSAHAAN SEBELUM DAN SETELAH MERGER DAN AKUISISI PERIODE 2007 - 2012

Muhammad Awang Bastomi
STIE Perbanas Surabaya
Email: awangbastommy@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the differences pre and post in the financial and stock market performance of the merger and acquisition firm. Variables of this study is covered with some ratio, Return On Equity (ROE), Return On Investment (ROI), Total Asset Turn Over (TATO), Debt to Total Equity (DTE), and Price to Earning Ratio (PER). Population of this study included all listed companies in Indonesian Stock Exchange which conducted merger and acquisition activity on period 2007-2012. The sample in this study were 18 companies that were taken by purposive sampling method. Analysis of the data used to descriptive and wilcoxon signed rank test. The result of this study shows that all the financial and stock market performance variables no significant difference in 1 year before and 2 year after merger and acquisition.

Key words : Merger, Acquisition, Financial Performance, Stock Market Performance

PENDAHULUAN

Zaman yang modern ini, telah diketahui semakin banyaknya perusahaan-perusahaan yang baru bermunculan. Hal yang demikian ini akan dapat memacu persaingan bisnis yang lebih ketat di era globalisasi ini. Ada banyak perusahaan-perusahaan yang tenggelam karena tidak siap akan era persaingan ketat di dunia ekonomi ini. Di Indonesia hal ini kian diperburuk dengan tidak stabilnya perekonomian di negara ini. Kondisi yang seperti ini membuat perusahaan

perusahaan yang ada di Indonesia harus berpikir ekstra keras untuk tetap bertahan di era globalisasi dan juga buruknya stabilitas ekonomi yang ada. Kondisi persaingan yang dihadapi oleh perusahaan. Banyak langkah-langkah strategis yang mungkin dapat diambil perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menghadapi kondisi seperti ini. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang tetap dapat bersaing adalah dengan melakukan penggabungan usaha baik dalam penggabungan

berupa membeli perusahaan lain yang tidak mampu bersaing atau yang lebih dikenal akuisisi maupun melakukan *merger* dengan perusahaan yang lebih besar. Hal ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan baik kinerja keuangan ataupun kinerja pasar sehingga perusahaan dapat bersaing di era persaingan global.

Menurut Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin (2009) *merger* merupakan suatu penyerapan yang dilakukan satu perusahaan pada perusahaan lain. Jika ada peristiwa *merger* antara dua atau lebih perusahaan maka hanya ada satu perusahaan yang masih bertahan sedang yang lain melebur baik dalam nama perusahaannya ataupun status hukumnya.

Bentuk lain dari penyatuan perusahaan adalah pengambilalihan perusahaan. yang sering disebut dengan akuisisi. Lain dengan *merger*, pada akuisisi tidak ada perusahaan yang melebur melainkan kedua perusahaan tetap berdiri dan keduanya juga tetap beroperasi. Dalam peristiwa akuisisi akan ada yang disebut induk perusahaan (akuisitor) dan anak perusahaan (yang diakuisisi). (Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin, 2009)

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz (2013 : 364) motivasi perusahaan ketika melakukan *merger* dan akuisisi adalah peningkatan penjualan dan operasional yang ekonomis. perbaikan manajemen. pengaruh informasi. transfer kesejahteraan. alasan pajak. keuntungan *leverage*. hipotesis Hubris. agenda manajemen pribadi.

Ketika perusahaan dapat mewujudkan harapan yang seperti disampaikan di atas maka dimungkinkan perusahaan tersebut dapat bertahan di kondisi ekonomi Indonesia yang sedang buruk. Hal ini semakin menguatkan bahwa *merger* dan akuisisi merupakan salah satu langkah yang bisa diambil ketika kondisi perekonomian negara sedang memburuk.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Definisi *Merger* dan Akuisisi

Merger adalah salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. *Merger* berasal dari kata *merger* (latin) yang berarti bergabung. bersama. berkombinasi yang menyebabkan hilangnya identitas akibat penggabungan ini. *Merger* didefinisikan penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung kedalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya. sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan *merger*. (Moin, 2010:15).

Pihak yang masih hidup dalam atau yang menerima *merger* dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya *merger* dinamakan *merged firm*.

Alasan Perusahaan melakukan *Merger* dan Akuisisi

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz (2013:364) bahwa alasan perusahaan melakukan

merger dan akuisisi adalah sebagai berikut :

(1) Peningkatan Penjualan dan Operasional yang Ekonomis. (2) Perbaikan Manajemen. (3) Pengaruh Informasi. (4) Transfer Kesejahteraan (5) Penghematan pajak. (6) Keuntungan *Leverage* (7) Hipotesis Hubris. Agenda Manajemen Pribadi (8)

Pengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Peningkatan kinerja keuangan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang diukur menggunakan ROE dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Kadek dan Made (2013). Selain penelitian tersebut peningkatan ROE setelah peristiwa akuisisi juga dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Fuji dan Ardi (2012) pada perusahaan yang pengakuisisi. Jurnal Internasional yang disusun oleh Mahesh dan Daddikar (2012) yang melakukan penelitian tentang peningkatan kinerja *pasca merger* menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio ROE mengalami peningkatan yang signifikan setelah peristiwa *merger*.

Pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap peningkatan kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROI dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan Hamidah dan Manasye (2013). Selain penelitian di atas. penelitian yang dilakukan oleh Fuji dan Ardi (2012) juga mengungkap adanya peningkatan kinerja keuangan *pasca merger* yang diukur menggunakan rasio keuangan ROI.

Total Assets Turnover (TATO) mengalami peningkatan *pasca merger* dan akuisisi dilakukan

tercermin pada penelitian yang dilakukan oleh Fuji dan Ardi (2012).

Selain ROE, ROI, dan TATO yang dijadikan rasio untuk mengukur kinerja keuangan pada penelitian ini juga ditambahkan *Debt to Total Equity* (DTE) sebagai rasio hutang yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Menurut Sawir Agnes (2009:13) Debt Ratio adalah sejauh mana hutang sebuah perusahaan dapat ditutup oleh aktiva yang dimiliki. Penelitian terdahulu yang menggunakan DTE sebagai variabel penelitian adalah penelitian Fuji dan Ardi (2012) sebagai alasan peneliti saat ini menggunakan DTE sebagai variabel penelitian.

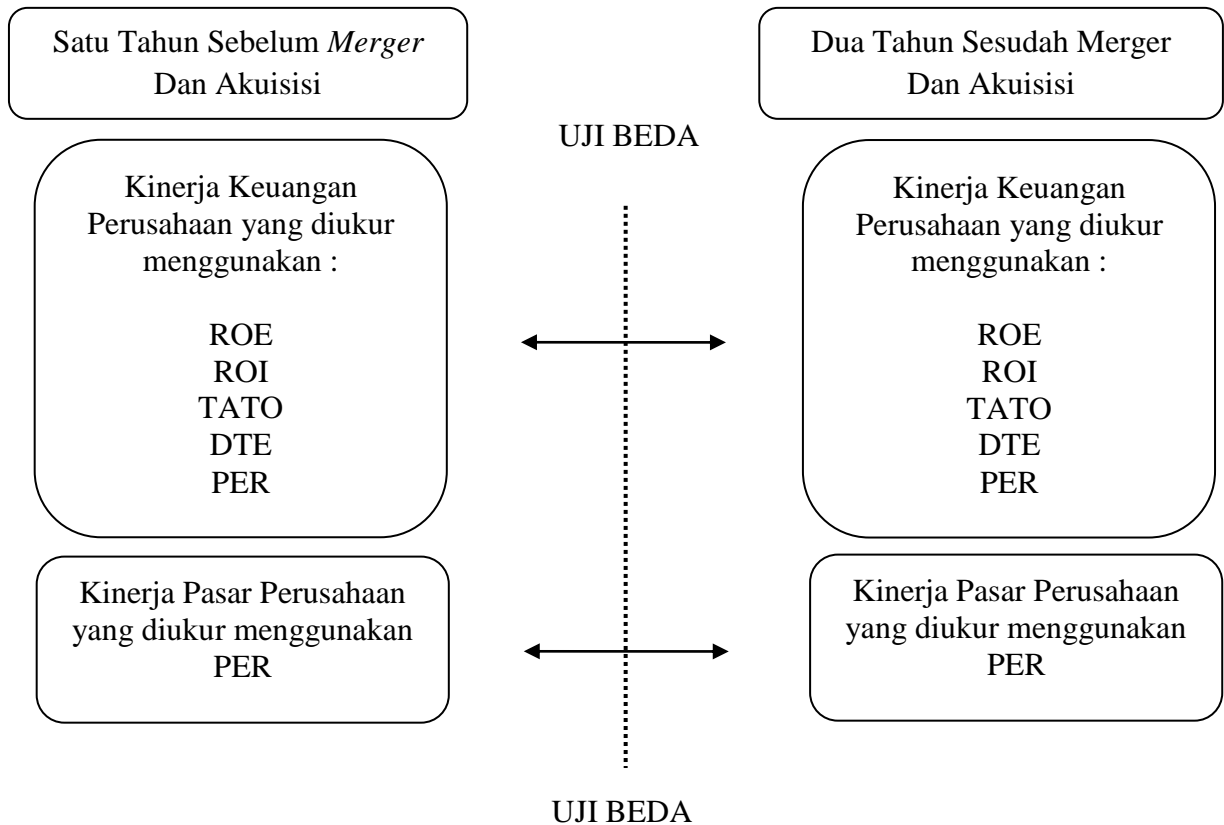
Pengaruh Terhadap Kinerja Pasar

Selain kinerja keuangan, kinerja pasar merupakan salah satu kinerja yang diuji dalam penelitian ini. Harapan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi juga meningkatkan kinerja pasarnya. Hal tersebut dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan Hamidah dan Manasye Noviani (2013) menyebutkan bahwa ada perubahan yang signifikan setelah peristiwa *merger* dan akuisisi pada kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan rasio *Price to Earning Ratio* (PER).

Terdapat berbagai alasan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Namun alasan utama yang sering muncul adalah untuk keberlangsungan hidup usaha. Dalam kondisi seperti ini ada kalanya *merger* dan akuisisi dapat mencapai tujuan yang diharapkan dan ada juga yang justru sebaliknya. Jika dikaitkan dengan kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan setelah *merger* dan akuisisi maka dapat

dibuat skemanya. Adapun skema penelitian seperti yang dijelaskan

bagian berikut :



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* pada Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu antara tahun 2007 sampai dengan tahun 2012. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling method* dengan kriteria perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi serta terdapat laporan keuangan yang lengkap satu tahun sebelum dan dua

tahun setelah peristiwa *merger* dan akuisisi. Pada penelitian ini didapatkan 18 sampel penelitian yang terdiri dari 4 perusahaan pelaku *merger* dan 14 perusahaan pengakuisisi.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil oleh peneliti dari Indonesia Capital

Market Directory (ICMD). Serta informasi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi diambil dari IDX dan penelitian terdahulu dengan topik sejenis.

Variabel Penelitian

Kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan rasio keuangan antara lain rasio *Return On Equity*, *Return On Investment*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Total Equity*. Adapun kinerja pasar dapat diukur dengan *Price to Earning Ratio*.

Definisi Operasional

Return On Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri mampu menghasilkan laba bagi pemegang saham. *Return on equity* dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Ekuitas}}$$

Return On Investment merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif aset yang dimiliki dapat menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin besar nilai dari ROI maka akan semakin efektif aset dalam menghasilkan laba. ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROI = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

Total Asset Turn Over adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari aktifitas operasional perusahaan.

TATO dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Debt to Total Equity ini mengukur kemampuan ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam melunasi hutangnya. Rasio ini mengukur seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. *Debt to Total Equity* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Price Earning Ratio adalah rasio menggambarkan harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak secara *real* jika dilihat dari laba yang dapat dihasilkan oleh saham tersebut. PER dapat diukur dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan alat analisis untuk mengolah data yang tersedia menggunakan analisis deskriptif dan analisis hipotesis yang menggunakan *non parametric* yaitu uji *wilcoxon signed rank test*. Kedua analisis tersebut dijalan oleh software SPSS.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberi gambaran tentang semua variabel yang digunakan dalam penelitian berupa rasio keuangan dan rasio

pasar perusahaan. Analisis deskriptif memberikan gambaran suatu data yang tercermin dari mean, standart deviasi, varian, maksimum.

minimum, kurtosis dan skewness (Imam Ghozali, 2013:19).

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Rata-rata	Maksimal	Minimal	Std. Deviasi
ROE 1 tahun sebelum	13.3289	72.69	-37.29	21.40633
ROE 2 tahun sesudah	13.3533	82.21	-91.40	31.84985
ROI 1 tahun sebelum	5.5400	37.22	-28.90	12.17794
ROI 2 tahun sesudah	8.0661	40.67	-15.23	10.92440
TATO 1 tahun sebelum	0.8767	2.45	0.07	0.70277
TATO 2 tahun sesudah	0.8383	2.44	0.08	0.66184
DTE 1 tahun sebelum	1.2367	4.00	0.29	0.92153
DTE 2 tahun sesudah	1.3344	5.00	0.27	1.06816
PER 1 tahun sebelum	22.9850	180.93	-29.58	42.22748
PER 2 tahun sesudah	36.7417	439.70	-21.00	101.30390

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata *Return On Equity* perusahaan satu tahun sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar 13,3289 persen, sedangkan pada dua tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi nilai ROE perusahaan tersebut menjadi 13,3533 persen. Keadaan yang demikian menunjukkan adanya kecenderungan peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROE pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

Nilai *Return On Equity* tertinggi satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi diraih oleh PT Unilever Indonesia Tbk. sebesar 72,69 persen. Pencapaian tersebut didapat oleh perusahaan pada tahun 2006 dimana ini menunjukkan perusahaan sedang dalam kondisi prima dan siap untuk melakukan akuisisi. *Return On*

Equity tertinggi pada periode dua tahun setelah peristiwa *merger* dan akuisisi diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk. sebesar 82,21 persen setelah melakukan akuisisi pada tahun 2007. ditahun 2009 perusahaan ini mengalami peningkatan kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Hal tersebut mengindikasikan bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan merupakan langkah yang tepat.

Nilai *Return On Equity* terendah satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi merupakan ROE dari PT Indoexchange Tbk. sebesar -37,29 persen, hal tersebut menggambarkan kondisi perusahaan yang sedang tidak baik maka dari itu satu tahun setelahnya perusahaan ini memutuskan untuk melakukan akuisisi dengan Radikal Rancak Sdn. Bhd. Nilai terendah *Return On Equity* perusahaan dua tahun setelah

merger dan akuisisi diperoleh PT Mobile-8 Telecom Tbk. yakni sebesar -91,40 persen. Hal itu dialami perusahaan karena lambatnya penyesuaian perusahaan yang *dimerger* dalam memasuki persaingan sektor telekomunikasi yang ketat serta perubahan yang mendasar, dimana yang semula ketiga anak perusahaan tersebut menggunakan jaringan berbasis AMPS menjadi jaringan berbasis CDMA seperti yang diterapkan pada perusahaan induk.

Berdasarkan tabel 1 rata-rata *Return On Investment* perusahaan satu tahun sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar 5,5400 persen. sedangkan pada dua tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi nilai ROI perusahaan tersebut menjadi 8,0661 persen. Keadaan yang demikian menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROI pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

Return On Investment tertinggi satu tahun sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar 37.22 oleh PT Unilever Indonesia Tbk.. Hal ini semakin menguatkan bahwa perusahaan ini sedang dalam kondisi prima dan siap untuk melakukan akuisisi jika dilihat dari sisi kinerja keuangannya yaitu ROI. Selain itu PT Unilever Indonesia Tbk. juga masih mendapatkan ROI tertinggi pada periode dua tahun setelah *merger* dan akuisisi dengan nilai sebesar 40.67 persen yang semakin menegaskan bahwa akuisisi yang dilakukan sesuai tujuan dalam hal ini meningkatkan nilai perusahaan.

Return On Investment terendah satu tahun sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar -28,90 persen yang diperoleh PT Indoexchange Tbk.. Pada tahun ini perusahaan tersebut memang sedang mengalami defisit yang dikarenakan pendapatan yang diperoleh perusahaan lebih kecil dibandingkan hutang perusahaan yang harus dilunasi pada tahun tersebut. Sementara itu nilai terendah periode dua tahun setelah peristiwa *merger* dan akuisisi diperoleh PT Mobile-8 Telecom Tbk. sebesar -15,23 persen.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata *Total Asset Turn Over* perusahaan satu tahun sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar 0,8767 kali, sedangkan pada dua tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi nilai TATO perusahaan mengalami penurunan menjadi 0,8383 kali. Keadaan yang demikian menunjukkan adanya kecenderungan langkah *merger* dan akuisisi menyebabkan penurunan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan TATO dikarenakan rata-rata *Total Asset Turn Over* perusahaan dua tahun setelah *merger* dan akuisisi lebih kecil jika dibandingkan dengan *Total Asset Turn Over* perusahaan satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi.

Nilai *Total Asset Turn Over* tertinggi pada periode satu tahun sebelum perusahaan *merger* dan akuisisi sebesar 2,45 kali yang diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk.. Perusahaan ini juga memperoleh nilai tertinggi pada TATO dua tahun setelah *merger* dan akuisisi meskipun nilainya mengalami penurunan yakni sebesar

2,44 kali. Hal ini disebabkan karena perusahaan melakukan akuisisi pada perusahaan dilain sektor maka manajemen perusahaan akuisitor lebih sulit dalam penyesuaian pengelolaan perputaran aset pada perusahaan yang diakuisisi.

Kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Total Asset Turn Over* pada periode satu tahun sebelum merger dan akuisisi mencapai titik terendah pada angka 0,07 kali yaitu PT Indoexchange Tbk.. Kendala defisitnya neraca perusahaan saat itu menjadi salah satu penyebabnya. Sementara itu nilai TATO terendah pada dua tahun setelah merger dan akuisisi diperoleh PT Mobile-8 Telecom Tbk dengan nilai sebesar 0,08 kali. Meskipun telah melakukan upaya merger terhadap ketiga anak usahanya namun perusahaan ini masih belum bisa memperbaiki kinerja keuangan dalam hal ini yang diukur menggunakan rasio *Total Asset Turn Over*.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata *Debt to Total Equity Ratio* perusahaan satu tahun sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar 1,2367 persen. sedangkan pada dua tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi nilai DTE perusahaan tersebut mengalami penurunan menjadi 1,3344 persen. Keadaan yang demikian menunjukkan adanya kecenderungan langkah *merger* dan akuisisi menyebabkan penurunan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio DTE.

Nilai rasio *Debt to Total Equity Ratio* tertinggi periode satu tahun sebelum merger dan akuisisi diperoleh PT Japfa Comfeed

Indonesia Tbk. sebesar 4,00 persen. Rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan yang cukup tinggi ini mendorong PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. melakukan *merger* dengan PT Multi Agro Persada Tbk. yang bertujuan untuk meningkatkan kapasitas produksi guna menekan hutang perusahaan untuk kegiatan operasional. Sementara itu nilai DTE tertinggi periode dua tahun setelah *merger* dan akuisisi diperoleh PT Mobile-8 Telecom Tbk. sebesar 5,00 persen. Rasio hutang terhadap ekuitas perusahaan yang cenderung besar ini disebabkan oleh kegiatan *merger* perusahaan ini dimana ketiga anak usahanya yang *dimerger* harus mengubah sesuatu yang mendasar yakni jaringan yang digunakan dimana membutuhkan dana yang besar. Kebutuhan dana yang besar ini lah yang mendorong perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak lain sehingga meningkatkan rasio *Debt to Total Equity* rasionya.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata *Price to Earning Ratio* perusahaan satu tahun sebelum peristiwa *merger* dan akuisisi sebesar 22,9850 kali. sedangkan pada dua tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi rata-rata nilai PER perusahaan tersebut mengalami kenaikan menjadi 36,7417 kali. Keadaan yang demikian menunjukkan adanya kecenderungan langkah *merger* dan akuisisi berdampak baik terhadap kinerja pasar perusahaan yang diukur menggunakan rasio PER.

Nilai terendah dari rasio PER pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi periode satu tahun sebelum penggabungan diperoleh PT Bentoel Internation

Investama Tbk. yakni sebesar -29,58 kali. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk melakukan *merger* satu tahun setelahnya. Kenaikan rasio PER pada perusahaan ini sebesar -21,00 kali. Meskipun demikian nilai tersebut masih menjadi nilai PER terendah pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi periode dua tahun setelah peristiwa penggabungan.

Nilai tertinggi kinerja pasar yang diukur menggunakan rasio PER pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi periode satu tahun sebelum penggabungan diperoleh PT Mobile-8 Telecom Tbk. sebesar 180,93 kali. Tingginya rasio PER perusahaan tersebut disebabkan oleh harapan investor yang terlalu tinggi terhadap perusahaan-perusahaan disektor telekomunikasi dibanding sektor lain. Tingginya harapan investor yang tercermin pada harga saham perusahaan ini tidak disertai dengan tingginya *return* perusahaan ini yang menyebabkan

nilai rasio PER menjadi sangat tinggi. Sementara itu nilai PER tertinggi pada dua tahun setelah *merger* dan akuisisi diperoleh PT Indoexchange Tbk. yakni sebesar 439.70 kali. Tingginya rasio PER perusahaan ini dipengaruhi oleh akuisisi terhadap Rancak Radikal yang merupakan perusahaan asing menaikkan harga saham perusahaan. Namun kenaikan ini tidak diimbangi naiknya *return* perusahaan dua tahun setelah akuisisi, sehingga menyebabkan melambungnya nilai rasio PER perusahaan ini.

Analisis Hipotesis

Menurut Ghozali (2013) Uji peringkat tanda *wilcoxon* digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Pemilihan alat statistik non parametrik ini didasarkan pada jumlah sampel penelitian yang jumlahnya kurang dari 30.

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis

Keterangan	Nilai Sig.	Kesimpulan
ROE 1 tahun sebelum – 2 tahun sesudah	0.327	H ₀ diterima
ROI 1 tahun sebelum – 2 tahun sesudah	0.191	H ₀ diterima
TATO 1 tahun sebelum – 2 tahun sesudah	0.408	H ₀ diterima
DTE 1 tahun sebelum – 2 tahun sesudah	0.459	H ₀ diterima
PER 1 tahun sebelum – 2 tahun sesudah	0.744	H ₀ diterima

Sumber : data diolah

Hasil pengujian *Return On Equity* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai sig. sebesar $0.327 > 0.05$. Kondisi ini berarti H₀ diterima yang bermakna tidak adanya perbedaan yang

signifikan pada rasio ROE satu tahun sebelum dan ROE dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini dikarenakan ada beberapa perusahaan yang justru mengalami penurunan kinerja

keuangan yang diukur menggunakan ROE. Kondisi ini tidak sesuai dengan salah satu tujuan *merger* dan akuisisi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan nilai ROE adalah *merger* dari PT Mobile-8 Telecom Tbk. dengan ketiga anak usahanya. Ketiga anak perusahaan PT Mobile-8 Telecom Tbk. tersebut adalah PT Komunikasi Selular Indonesia (Komselindo), PT Metro Selular Nusantara (Metrosele) dan PT Telekomindo Selular Raya (Telesera) yang sama-sama bergerak dibidang telekomunikasi. Dampak peristiwa ini adalah perubahan mendasar pada penggunaan jaringan perusahaan target yang semula berbasis AMPS menjadi CDMA sama seperti perusahaan pelaku *merger*. Hal itu dilakukan karena jaringan berbasis AMPS tidak populer dimasyarakat. Perubahan sistem serta promosi yang dilakukan perusahaan pelaku *merger* untuk produk dan jasa baru ini memerlukan biaya yang besar. Timbulnya biaya tersebut mengakibatkan *return* perusahaan dua tahun setelah *merger* mengalami penurunan yang berdampak pada penurunan kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio *Return On Equity*.

Kondisi tersebut di atas berbeda dengan PT Telkom Indonesia Tbk. yang melakukan akuisisi terhadap PT Sigma Cipta Caraka dimana kinerja pengakuisisi mengalami peningkatan dikarenakan perusahaan target bergerak di sektor yang sama. Hasil dari peristiwa ini adalah ketersediaan layanan sistem informasi terpadu, *Managed Services*, pengembangan perangkat lunak, serta *System Integration* bagi

PT Telkom Indonesia Tbk. yang dilayani oleh PT Sigma Cipta Caraka. Semakin baiknya layanan yang dapat diberikan PT Telkom Indonesia Tbk. pasca akuisisi menjadikan perusahaan ini semakin bisa bersaing di sektor industrinya yang berdampak pada kenaikan *return* perusahaan. Meningkatnya *return* perusahaan berdampak pada kenaikan kinerja pengakuisisi yang diukur menggunakan ROE.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha (2013) Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) serta Mahesh R. dan Daddikar Prasad (2012) yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROE setelah peristiwa *merger* dan akuisisi.

Hasil pengujian *Return On Investment* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi menunjukan nilai sig. sebesar $0.191 > 0.05$. Kondisi ini berarti H_0 diterima, yang artinya tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio ROI satu tahun sebelum dan ROI dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi.

Kondisi ini dipengaruhi oleh adanya beberapa perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio *Return On Investment*. Dari semua sampel penelitian yang mengalami penurunan ROI, PT Mobile-8 Telecom Tbk. adalah perusahaan dengan tingkat penurunan paling mencolok. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa penurunan profitabilitas perusahaan ini dikarenakan adanya

biaya yang besar, yaitu penggantian jaringan yang digunakan perusahaan target dari AMPS menjadi CDMA. Besarnya biaya ini tidak diimbangi dengan penjualan produk dan jasa perusahaan pasca *merger* yang terbilang masih kecil dikarenakan produk dan jasa dari perusahaan target tidak begitu populer di pasar.

Berbeda dengan PT Mobile-8 Telecom Tbk., hasil pengukuran ROI PT Selamat Sempurna Tbk. dua tahun setelah *merger* justru mengalami peningkatan, dimana perusahaan ini melakukan *merger* terhadap PT Andhi Candra Automotive Product Tbk. yang bergerak dibidang yang sama dengan pelaku *merger* yakni sektor Automotive. Merger yang dilakukan PT Selamat Sempurna Tbk. ini bertujuan untuk menambah nilai perusahaan. Peningkatan nilai ROI tersebut dikarenakan besarnya ukuran kedua perusahaan yang bergabung. ditambah lagi kedua perusahaan tersebut berasal dari sektor yang sama. Dengan ukuran perusahaan yang lebih besar setelah *merger*. perusahaan ini menguasai penjualan produk komponen otomotif. Dengan meningkatnya *return* perusahaan setelah *merger* maka secara langsung ROI perusahaan juga mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Fuji Jaya Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) yang menyebutkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada rasio ROI sebelum dan sesudah akuisisi.

Hasil pengujian *Total Asset Turn Over* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah peristiwa merger

dan akuisisi menunjukkan nilai sig. sebesar $0.408 > 0.05$. Kondisi ini berarti H_0 diterima yang bermakna tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rasio TATO satu tahun sebelum dan TATO dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi.

Tidak sigifikannya hasil uji untuk rasio *Total Asset Turn Over* ini disebabkan ada beberapa perusahaan yang justru nilai rasio TATO menurun setelah peristiwa *merger* dan akuisisi. Contoh nyata perusahaan yang mengalami hal tersebut adalah PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. yang melakukan *merger* dengan PT Multi Agro Persada Tbk. dimana kedua perusahaan tersebut bergerak di sektor yang sama yakni produksi dan distribusi pakan ternak. Akuisisi ini diharapkan dapat tercapainya kenaikan kapasitas produksi perusahaan dengan memanfaatkan 50% kapasitas produksi perusahaan target yang belum terpakai. Meskipun kapasitas produksi perusahaan setelah merger mengalami kenaikan yang menyebabkan naiknya penjualan perusahaan. namun kenaikan ini belum bisa mengimbangi kenaikan total aktiva perusahaan setelah akuisisi. Besarnya nilai aktiva perusahaan setelah akuisisi ini didapat dari perusahaan target yang memiliki aktiva yang cukup besar. Tidak berimbangna kenaikan penjualan dan kenaikan aktiva perusahaan inilah yang menyebabkan turunya nilai TATO perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur

menggunakan rasio *Total Asset Turn Over*, dimana hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian Hamidah dan Manasye Noviane (2013) yang menyebutkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada rasio TATO satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah *merger* dan akuisisi.

Hasil pengujian *Debt to Total Equity* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai sig. sebesar $0.459 > 0.05$. Kondisi ini berarti H_0 diterima yang bermakna tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rasio DTE satu tahun sebelum dan DTE dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi.

Kondisi ini disebabkan karena banyaknya langkah *merger* dan akuisisi perusahaan dibiayai dengan hutang. Selain biaya penggabungan usaha, terdapat pula biaya yang timbul akibat biaya penyesuaian pasca *merger* dan akuisisi. Banyaknya biaya pra dan pasca *merger* dan akuisisi yang dibiayai dengan hutang menyebabkan naiknya nilai rasio *Debt to Total Equity*. Contoh nyata perusahaan yang mengalami kenaikan nilai rasio DTE sesudah *merger* dan akuisisi adalah PT Mobile-8 Telecom Tbk.. Perusahaan ini mengalami peningkatan nilai rasio DTE yang cukup besar pada periode satu tahun sebelum *merger* sebesar 0.89 dan dua tahun sesudah *merger* sebesar 5.00. Penyebab utama meningkatnya nilai rasio DTE perusahaan ini adalah hutang yang timbul untuk membiayai langkah perusahaan melakukan *merger* dengan ketiga anak usahanya. Dari semua biaya yang timbul, biaya yang paling tinggi adalah biaya

pergantian jaringan perusahaan yang di *merger* dimana ketiga anak perusahaan tersebut semula menggunakan jaringan berbasis AMPS berganti menjadi jaringan berbasis CDMA seperti yang diterapkan pada perusahaan induk. Besarnya biaya tersebut menjadi salah satu pertimbangan perusahaan membiayainya dari sumber dana hutang. Walaupun meningkatnya hutang perusahaan dapat menyebabkan memburuknya kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio DTE, namun hal ini juga dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan berupa penghematan pajak.

Peningkatan rasio DTE perusahaan dua tahun setelah peristiwa *merger* dan akuisisi seperti yang dijelaskan di atas tidak dialami oleh PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. yang justru mengalami penurunan setelah melakukan *merger* dengan PT Multi Agro Persada Tbk. dimana pada satu tahun sebelum akuisisi nilai rasio DTE sebesar 4.00 hingga dapat ditekan sampai 1.18 setelah dua tahun melakukan *merger*. Hal ini dikarenakan terciptanya kapasitas produksi yang lebih besar pada PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. dengan memanfaatkan kapasitas produksi PT Multi Agro Persada Tbk. sebesar 50 persen dari total kapasitas produksinya. Naiknya kapasitas produksi perusahaan ini berdampak naiknya pendapatan yang diperoleh perusahaan, dimana pendapatan tersebut yang digunakan untuk melunasi hutang perusahaan hingga dapat menekan nilai rasio *Debt to Total Equity*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Fuji Jaya

Lesmana dan Ardi Gunardi (2012) yang menyebutkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada rasio DTE sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Hasil pengujian *Price to Earning Ratio* satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi menunjukkan nilai sig. sebesar $0.744 > 0.05$. Kondisi ini berarti H_0 diterima yang bermakna tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rasio PER satu tahun sebelum dan PER dua tahun sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi.

Kondisi ini disebabkan oleh adanya perusahaan yang justru kinerja pasarnya mengalami penurunan dalam hal ini kinerja pasar yang diukur menggunakan rasio PER. Perusahaan yang mengalami penurunan paling banyak setelah dua tahun melakukan penggabungan usaha adalah PT Mobile-8 Telecom Tbk., dimana nilai rasio PER perusahaan satu tahun sebelum *merger* sebesar 180.93 kali mengalami penurunan pada saat dua tahun setelah perusahaan mengambil langkah *merger* menjadi -1.84 kali. Hal ini dikarenakan menurunnya kredibilitas perusahaan dimata investor yang disebabkan oleh penurunan kinerja keuangan setelah perusahaan ini memutuskan untuk melakukan *merger* terhadap ketiga anak perusahaannya yang hampir mengalami kebangkrutan. Investor menilai langkah tersebut merupakan langkah yang kurang tepat sebab setelah peristiwa tersebut justru kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan. Berkurangnya kepercayaan investor tersebut menyebabkan banyak investor menjual saham perusahaan

sehingga mengakibatkan turunya harga saham perusahaan yang berimbas turunya nilai rasio PER perusahaan.

Meskipun pada penelitian ini ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan nilai rasio PER sesudah melakukan *merger* dan akuisisi, namun ada juga perusahaan yang mengalami peningkatan nilai rasio PER sesudah *merger* dan akuisisi. Peningkatan paling jelas terlihat pada PT Indoexchange Tbk dimana PER satu tahun sebelum akuisisi sebesar -4.65 kali meningkat menjadi 439.7 kali pada periode dua tahun sesudah akuisisi. Peningkatan nilai PER perusahaan ini dikarenakan harga saham mengalami peningkatan yang diluar batas kewajaran. Naiknya harga saham PT Indoexchange Tbk. dikarenakan mengakuisisi Radikal Rancak yang merupakan perusahaan asing di sektor transportasi dan logistik. Pembelian PT Indoexchange terhadap perusahaan tersebut dinilai investor merupakan langkah tepat yang diambil perusahaan lantaran perusahaan target merupakan perusahaan yang memiliki performa baik sisi keuangan dan pasarnya. Sinyal positif dari investor ini ditunjukkan dengan naiknya permintaan atas saham perusahaan setelah langkah akuisisi dilakukan. Hal ini secara langsung mengakibatkan harga jual saham perusahaan meningkat yang berimbas pada naiknya kinerja pasar perusahaan yang diukur menggunakan PER.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Hamidah dan Manasye Noviane (2013) yang menyebutkan bahwa ada perbedaan

yang signifikan pada rasio PER sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan sebagai berikut :

(1) Tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi yang diukur menggunakan rasio *Return On Equity*. (2) Tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi yang diukur menggunakan rasio *Return On Investment*. (3) Tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi yang diukur menggunakan rasio *Total Asset Turn Over*. (4) Tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi yang diukur menggunakan rasio *Debt to Total Equity*. (5) Tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja pasar perusahaan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi yang diukur menggunakan rasio *Price to Earning Ratio* (PER).

Daftar Rujukan

Abdul Moin. 2010. *Merger Akuisisi dan Divestasi*. Yogyakarta : Ekonisia.

Asep Hermawan. 2006. *Paradigma Kuantitatif*. Jakarta : PT

Gramedia Widiarsana
Indonesia.

Hamidah dan Manasye Noviani. 2013. "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol.4. No.1

Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro

Irna Gustia. 2007. Merger Tiga Anak Usaha Mobile-8. Artikel Detik Finance. (<http://finance.detik.com> diakses 1 Juli 2015)

James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha. 2013. "Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.5.2

Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin. 2009. *Merger dan Akuisisi (Tinjauan Dari Sudut Akuntansi dan Perbankan)*. Jakarta : PT Elex Media Kompetindo.

- Mahesh R. Dan Daddikar Prasad. 2013. "Post Merger and Aquisition Financial Performance Analysis : A Case Study of Select Indian Companies". *International Journal of Engineering and Management Sciences*. Vol.3(3).
- Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP YKPN.
- S. Munawir. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta : Liberty.
- Sawir Agnes. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keauangan Perusahaa*. Jakarta : PT. Gramedia Pustak Utama.
- Syafri Harahap. Sofyan 2008. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.