

**DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFATUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

DWI NURUL KHOLIFAH
2011210179

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dwi Nurul Kholifah

Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 08 Juni 1993

N.I.M : 2011210179

Jurusan : Manajemen

Program Pendidikan : Strata 1

Konsentrasi : Keuangan

Judul : Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan
Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 27-10-2015



(Dra.Ec. SRI LESTARI KURNIAWATI, M.S.)

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Tanggal : 26-10-2015



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

**THE IMPACT OF MERGER AND ACQUISITION ON FINANCIAL
PERFORMANCE OF MANUFACTURING COMPANIES
IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE**

ABSTRACT

This Study aimed to obtain evidence of the difference before and after the acquisitions of a manufacturing company in Indonesia in 2007-2010. Variables used are the Current Ratio (CR), Debt Equity Ratio (DER), Total Assets Turn Over (TATO), Return On Assets (ROA). The population used is manufacturing company performing mergers and acquisitions listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2007-2010. The sample of this study is 12 companies during the years 2007-2010. Sampled companies publish financial statements one year before with three years after a complete mergers and acquisitions, namely in 2006-2013. Financial statements is obtained in Indonesia Stock Exchange and the Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Testing the hypothesis in this research is using descriptive analysis and statistical analysis. Statistical analysis is using non-parametric statistic, namely the Wilcoxon Signed Rank Test. Based on the analysis, this study shows that :

- 1. There is no significant difference one year before with three years after the merger and acquisitions is measuring using a current ratio*
- 2. There is significant difference one year before with three years after the merger and acquisitions is measuring using a total assets turn over*
- 3. There is no significant difference one year before with three years after the merger and acquisitions is measuring using a debt equity ratio*
- 4. There is significant difference one year before with three years after the merger and acquisitions is measuring using a return on assets*

Key Words : *mergers, acquisitions, financial performance*

PENDAHULUAN

Globalisasi seiring dengan berkembangnya dunia teknologi dan komunikasi semakin canggih menjadikan perusahaan berusaha akan tetap eksis dan mengalami pertumbuhan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Tanggapan perusahaan melihat kondisi beraneka ragam. Perusahaan memilih untuk lebih berfokus kepada sumber daya, perusahaan lain memilih tetap bertahan dengan apa yang dilakukan, serta ada pula perusahaan mengambil alih

kegiatan operasi perusahaan lain yang dapat berbentuk penggabungan usaha yang disebut merger maupun dengan cara pengambil alihan atau pembelian perusahaan lain yang disebut akuisisi. Kegiatan merger dan akuisisi terus berkembang di Indonesia. Perusahaan dengan melakukan merger dan akuisisi dapat meningkatkan nilai tambah dengan bantuan dari perusahaan yang lebih memiliki kompetensi dalam bidang keuangan perusahaan.

Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi yang sering dimunculkan adalah sinergi, pertimbangan pajak, membeli aset di bawah biaya penggantian, diversifikasi, dan insentif bagi manajer. Kelima alasan tersebut yang dominan adalah alasan sinergi. Sinergi yang terjadi sebagai akibat dari penggabungan usaha bisa berupa turun naiknya skala ekonomi yang berupa kenaikan modal. Ada atau tidaknya sinergi suatu merger dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah merger dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Dampak dari pengumuman penggabungan usaha harus tetap dipantau perubahan yang terjadi beberapa waktu ke depan.

Aktivitas merger semakin meningkat seiring dengan intensitasnya yang semakin mengglobal sehingga menunjukkan skala yang cukup signifikan dari tahun ke tahun (Abdul Moin, 2010 : 2). Aktivitas merger akan memberikan nilai tambah dan menjadi tolak ukur pada kinerja keuangannya. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dapat dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu maka peneliti mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang berbeda antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi terdiri dari rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, rasio aktivitas yang diukur dengan *total assets turnover*, rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio*, serta rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets*.

Rasio likuiditas memberikan informasi yang sangat berguna bagi

pengakuisisi ketika menilai perusahaan target yaitu seberapa besar tingkat likuiditas pasca merger. Jika sesudah merger perusahaan memerlukan dana yang likuid, maka perusahaan akan relatif lebih aman jika memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Hasil penelitian Hamidah dan Manasye Noviani (2013) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan CR dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek (*current ratio*) akan meningkat.

Rasio aktivitas mengukur seberapa efisien manajemen perusahaan mengelola aktivitya, dengan merger dan akuisisi maka perusahaan dapat meningkatkan efektivitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan (*total assets turnover*). Hasil penelitian Putri Novaliza (2013) menyatakan bahwa *total assets turn over* menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi yang berarti efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset dibawah kapasitas sehingga perusahaan meningkatkan harga jual.

Rasio solvabilitas merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Jika terjadi sinergi atas dilakukannya merger dan akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan cukup baik sehingga meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut (*debt to equity ratio*). Putri Novaliza (2013) menyatakan bahwa *debt equity ratio* menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi yang berarti efisiensi perusahaan dalam memenuhi

kewajibannya. Perusahaan yang memiliki tingkat ekuitas yang tinggi membuat sinyal negatif kepada investor.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana *return* atas aset (*return on assets*) juga akan meningkat. Hamidah & Manasye Noviani menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk kegiatan operasional perusahaan dan kinerja manajemen semakin efektif dibanding sebelum merger dan akuisisi.

Merger dan akuisisi tidak selalu berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan, justru membawa kehancuran perusahaan. Tingginya angka kegagalan merger dan akuisisi, sehingga diperlukan rencana yang strategis dan matang untuk terhindar dari kegagalan ini (Abdul Moin, 2010 :3). Berdasarkan hal tersebut maka penulis ingin melakukan penelitian dengan judul Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Vally Auqie (2013) membahas tentang Dampak Merger Dan Akuisisi Pada *Return Saham* Dan Perubahan Kinerja Perusahaan Bagi Pemegang Saham *Bidder Firm* Disekitar Tanggal Pengumuman Dengan Menguji *Abnormal Return* (AR), *Cumulative Abnormal Return* (CAR), Dan *Return On*

Asset(ROA). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pengumuman merger dan akuisisi pada *return* saham. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada penurunan baik dalam *abnormal return*, *cumulative abnormal return* maupun *return on assets*.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013), meneliti tentang Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004–2011). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada satu tahun sebelum dan empat tahun berturut-turut sesudah merger dan akuisisi, meskipun terdapat satu rasio keuangan yang ada perbedaan positif yaitu *return on assets*, untuk periode perbandingan satu tahun sebelum dan empat tahun sesudah merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Manasye Noviani (2013) membahas tentang Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004–2006). Tujuan penelitian ini adalah membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini adalah rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima. Rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) menunjukkan

perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi. Rasio nilai pasar yang diukur dengan *price earnings ratio* (PER) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi

Merger

Merger adalah satu perusahaan diabsorpsi oleh perusahaan lain. Pengakuisisi mempertahankan nama dan identitasnya, dan mengambil alih aset dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi (Mamduh, 2013 : 662). Penggabungan usaha merupakan salah satu solusi eksistensi maupun ekspansi perusahaan menghadapi persaingan usaha. Pada umumnya merger dilakukan oleh perusahaan yang skala usahanya tidak sama, jadi yang survival umumnya perusahaan yang lebih besar. Jadi perusahaan yang lebih besar akan dipertahankan hidup, mempertahankan nama dan status hukumnya. Sedangkan perusahaan yang lebih kecil akan menghentikan aktivitasnya dengan kata lain dibubarkan sebagai badan hukum.

Akuisisi

Akuisisi adalah suatu perusahaan dapat secara efektif memperoleh perusahaan lain dengan membeli sebagian besar atau semua aktiva-aktivanya. Pencapaian ini sama halnya dengan membeli perusahaan. Oleh karena itu, dalam hal ini perusahaan target tidak perlu ada hingga para pemegang sahamnya memilih untuk melepasnya (Dermawan Sjahrial, 2007 : 329).

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja periode tertentu. Jika dikaitkan dengan keuangan maka kinerja merupakan hasil yang dicapai dari *input finansial* yang telah digunakan menghasilkan *output*. Diharapkan dari sumber dana tersebut dapat digunakan mencapai tujuan perusahaan secara umum adalah untuk menghasilkan laba perusahaan.

Strategi merger dan akuisisi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dikatakan berhasil dapat dilihat dari keuangan perusahaan tersebut. Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi dapat dianalisis menggunakan rasio keuangan yaitu menggunakan *current ratio, total assets turn over, debt equity ratio, return on assets*.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis penelitian yang didapatkan adalah sebagai berikut :

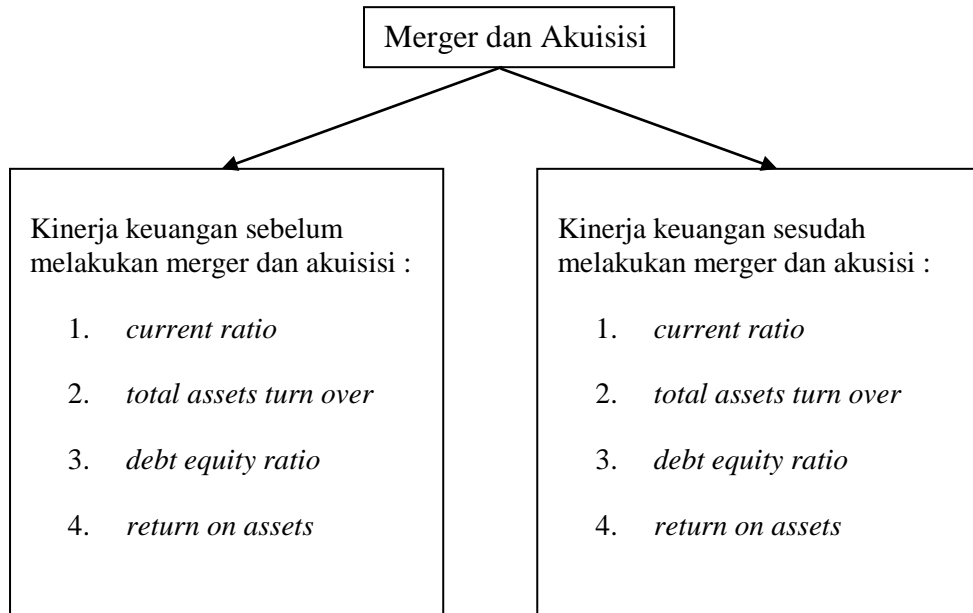
H1 : *Current ratio* setelah merger dan akuisisi lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi

H2 : *Total assets turn over* setelah merger dan akuisisi lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi

H3 : *Debt equity ratio* setelah merger dan akuisisi lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi

H4 : *Return on assets* setelah merger dan akuisisi lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi terdaftar di BEI pada periode tahun 2007-2010 dan telah melaporkan data keuangannya secara lengkap dan terperinci. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder dan kuantitatif. Sistem pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang diambil dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian ini (Mudrajat Kuncoro, 2013:119)

Data Penelitian

Data ini diperoleh dari BEI. Metode pengumpulan data dari sumber-sumber data sekunder yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaah terhadap aspek-aspek atau dokumen yang hubungan dengan obyek dalam penelitian ini. Data sekunder yang diperlukan adalah laporan keuangan perusahaan yang telah merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006–2013 diperoleh dari www.idx.co.id, dan publikasi laporan keuangan Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD).

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur yaitu *current ratio*, *total assets turn over*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets*.

Definisi Operasional Variabel

Definisi dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut :

1. *Current Ratio*

Current ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang ditanggung oleh suatu perusahaan tersebut. Dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. *Total Assets Turn Over*

Total assets turn over merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Dihitung menggunakan rumus :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Total Operating Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Debt equity ratio* merupakan salah satu rasio yang melihat kemampuan pemilik perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki untuk membayar hutang kepada kreditor. Dihitung menggunakan rumus

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Return on assets* merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Dihitung menggunakan rumus

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

Alat Analisis

Analisis data yang digunakan adalah tabulasi data, analisis deskriptif data, uji hipotesis Penelitian ini dihitung dan diuji dengan menggunakan program SPSS Statistics Program for Social Science) 160 for Windows.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Subyek penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 dan mempunyai laporan keuangan lengkap tahun 2006-2014 sehingga didapat 12 sampel perusahaan untuk diteliti.

Uji Deskriptif

Uji deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang didasarkan pada nilai rata-rata (*mean*), nilai *minimum*, nilai *maximum*, dan standar deviasi pada masing-masing rasio keuangan yang muncul di masing-masing perusahaan. Berikut hasil uji deskriptif dari analisis merger dan akuisisi antara sebelum akuisisi dengan sesudah akuisisi.

Tabel 1
Hasil Analisisi Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
CR 1 Tahun Sebelum	12	2,1483	0,88	4,98	1,44223
CR 3 Tahun Sesudah	12	2,1017	0,68	5,55	1,38179
TATO 1 Tahun Sebelum	12	1,1567	0,60	2,35	0,48612
TATO 3 Tahun Sesudah	12	1,0517	0,37	2,24	0,47463
DER 1 Tahun Sebelum	12	1,1208	0,33	3,08	0,71008
DER 3 Tahun Sesudah	12	1,5967	0,17	9,47	2,54857
ROA 1 Tahun Sebelum	12	6,9817	-3,02	36,79	10,37483
ROA 3 Tahun Sesudah	12	10,3800	-11,29	39,75	12,81730

Sumber : Data Diolah

Current ratio adalah rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang ditanggung perusahaan tersebut. Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa selama periode pengamatan rata-rata *current ratio* perusahaan satu tahun sebelum peristiwa merger dan akuisisi sebesar 2,1483 sedangkan pada tiga tahun setelah melakukan merger dan akuisisi rata-rata *current ratio* perusahaan menjadi 2,1017. Hal ini menunjukkan adanya kecenderungan penurunan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *current ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Nilai *current ratio* terendah satu tahun sebelum merger dan akuisisi merupakan *current ratio* dari PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 0,88 hal ini menggambarkan kondisi perusahaan yang kurang baik sehingga perusahaan memutuskan melakukan merger dengan seluruh anak perusahaan grup CBP pada tahun 2009. Perusahaan bergerak pada sektor yang sama yaitu makanan dan minuman. Langkah ini diharapkan dapat memperbaiki kinerja

keuangan khususnya yang terkait dengan membayar hutang jangka pendeknya. Nilai terendah *current ratio* perusahaan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi didapat PT. Unilever Indonesia Tbk yaitu sebesar 0,68 yang bergerak di sektor kosmetik dan perlengkapan rumah tangga. Hal itu dialami perusahaan karena kenaikan hutang usaha terkait dengan peningkatan usaha perseroan.

Total assets turn over adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa selama periode pengamatan *total assets turn over* dari rata-rata (*mean*) satu tahun sebelum peristiwa merger dan akuisisi sebesar 1,1567 sedangkan pada tiga tahun setelah melakukan merger dan akuisisi nilai *total assets turn over* perusahaan tersebut menjadi 1,0517 keadaan ini menunjukkan adanya penurunan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan *total assets turn over* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Total assets turn over tertinggi satu tahun sebelum peristiwa merger dan

akuisisi sebesar 2,35 oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. Hal ini PT. Unilever Indonesia Tbk masih mendapatkan nilai tertinggi sebesar 2,24 pada periode tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Nilai satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah mengalami penurunan dikarenakan dalam divisi Personal Care, salah satu kendala utama adalah kenaikan harga bahan baku dan kemasan yang cukup signifikan sehingga memberikan dampak negatif terhadap margin perusahaan. Perusahaan juga menghadapi persaingan yang semakin agresif, baik dalam bentuk investasi iklan maupun promosi. Di divisi Home Care, tantangan datang dari kategori pelembut pakaian, dengan adanya peluncuran beberapa *brand* baru oleh para pesaing perusahaan.

Debt equity ratio adalah rasio untuk melihat kemampuan perusahaan membayar hutang dan penggunaan modal. Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa selama periode pengamatan *debt equity ratio* dari rata-rata (*mean*) satu tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1,1208 sedangkan pada tiga tahun setelah melakukan merger dan akuisisi nilai *debt equity ratio* perusahaan mengalami sedikit peningkatan menjadi 1,5967. Hal ini menunjukkan perusahaan mampu membayar beban hutang sehingga dapat juga memperbesar penghasilan.

Nilai *debt equity ratio* terendah satu tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh PT. Indocement Tbk. Pertumbuhan laba bersih turun disebabkan oleh penurunan penjualan secara signifikan sehingga perusahaan kurang sanggup membiayai hutang. Nilai *debt equity ratio* tertinggi sesudah tiga tahun merger dan akuisisi diperoleh PT. Bentoel International Investama Tbk.

Ekuitas mengalami perubahan disebabkan kenaikan laba bersih.

Return on assets adalah rasio yang mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa selama periode pengamatan *return on assets* dari rata-rata satu tahun sebelum memiliki nilai sebesar 6,9817. Pada tiga tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi nilai *return on assets* tersebut menjadi 10,3800. Hal ini menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal sendiri maupun modal asing.

Return on assets tertinggi satu tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 36,79 oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. Hal ini semakin menguatkan bahwa perusahaan ini sedang dalam kondisi yang baik untuk melakukan akuisisi jika dilihat dari sisi kinerja keuangannya yaitu *return on assets*. Selain itu PT. Unilever Indonesia Tbk juga masih mendapatkan *return on assets* tertinggi pada periode tiga tahun sesudah merger dan akuisisi dengan nilai sebesar 39,75. Aset yang mengalami kenaikan bersumber dari penambahan aset tetap. Aset tetap bersih mengalami kenaikan signifikan disebabkan oleh kenaikan aset dalam proses penyelesaian, sebagian besar terkait dengan peningkatan kapasitas produksi yang semakin menegaskan bahwa akuisisi yang dilakukan sesuai tujuan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian dimana pengujiannya menggunakan analisis statistik *nonparametric* yaitu uji *wilcoxon sign rank test* dengan tingkat signifikansi 0,05. Tujuan dari pengujian

hipotesis ini untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Perhitungan rasio keuangan pada perusahaan yang menjadi subyek

penelitian ini menggunakan *software* SPSS 16 *for windows*. Untuk memudahkan pembaca maka peneliti menyajikan hasil dari pengujian hipotesis kedalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis

No	Variabel	Z Tabel	Z Hitung	Nilai Sig.	Sig. Yang ditetapkan	Hasil
1	CR 3 tahun sesudah – CR 1 tahun sebelum	$\pm 1,96$	-0,235	0,638	0,05	H ₀ diterima
2	TATO 3 tahun sesudah – TATO 1 tahun sebelum	+ 1,65	1,806	0,0355	0,05	H ₀ ditolak
3	DER 3 tahun sesudah – DER 1 tahun sebelum	$\pm 1,96$	-0,314	0,754	0,05	H ₀ diterima
4	ROA 3 tahun sesudah – ROA 1 tahun sebelum	+ 1,65	1,883	0,030	0,05	H ₀ ditolak

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa hasil pengujian *current ratio (CR)* satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi yang menggunakan *wilcoxon sign rank test* memiliki nilai Z tabel sebesar $\pm 1,96$ dan Z hitung sebesar -0,235. Nilai sig. sebesar 0,638. Nilai tersebut lebih besar dari α yang telah ditentukan sebelumnya yakni sebesar 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dimana tidak ada perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio *current ratio*.

Total Assets Turn Over (TATO) yang merupakan variabel kedua dari penelitian ini memiliki nilai Z tabel

sebesar +1,65 dan Z hitung 1,806. Nilai sig. sebesar 0,0355 dari hasil uji *wilcoxon signed rank test* periode satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai tersebut lebih kecil dari α yang telah ditentukan sebelumnya yakni sebesar 0,05. maka dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dimana ada perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio *total assets turn over*.

Debt Equity Ratio (DER) yang merupakan variabel ketiga dari penelitian ini memiliki nilai Z tabel sebesar $\pm 1,96$ dan Z hitung -0,314. Nilai sig. sebesar 0,754 dari hasil uji *wilcoxon signed rank test* periode satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai

tersebut lebih besar dari α yang telah ditentukan sebelumnya yakni sebesar 0,05. maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dimana tidak ada perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio *debt equity ratio*.

Return On Assets (ROA) yang merupakan variabel keempat dari penelitian ini memiliki nilai Z tabel sebesar +1,65 dan Z hitung 1,883. Nilai sig. sebesar 0,030 dari hasil uji *wilcoxon signed rank test* periode satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai tersebut lebih kecil dari α yang telah ditentukan sebelumnya yakni sebesar 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dimana ada perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi pada kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio *return on assets*.

Pembahasan

Current ratio menunjukkan hasil pengujian satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah peristiwa merger dan akuisisi menunjukkan nilai Z tabel sebesar $\pm 1,96$ dan Z hitung sebesar -0,235. Nilai sig. sebesar 0,638 $>$ 0,05. Kondisi ini berarti H_0 diterima dimana tidak ada perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini dikarenakan ada beberapa perusahaan yang justru mengalami penurunan kinerja keuangan yang diukur menggunakan *current ratio*. Kondisi ini tidak sesuai dengan salah satu tujuan merger dan akuisisi untuk meningkatkan

kinerja perusahaan. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan nilai *current assets* PT. Unilever Indonesia yang bergerak di sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga. Perusahaan memasuki bisnis minuman sari buah dengan mengakuisisi merek Buavita dan Gogo. SAP diimplementasikan di seluruh Unilever di Indonesia pada tahun 2008. Penyesuaian yang lambat karena perusahaan bergerak dibidang yang berbeda menjadi penyebab perusahaan kurang mampu membayar hutang jangka pendeknya. *Current ratio* PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk mengalami peningkatan setelah akuisisi dengan PT Gunung Tua Mandiri, hal ini disebabkan meningkatnya utang usaha akibatnya semakin tingginya aktivitas operasional perseroan dan adanya perpanjangan periode jatuh tempo tagihan pemasok, guna menunjang siklus perputaran modal kerja yang lebih efektif (sumber : www.idx.co.id).

Hasil pengujian *total assets turn overs* satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah peristiwa merger dan akuisisi menunjukkan nilai Z tabel sebesar +1,65 dan Z hitung 1,806. Nilai sig. sebesar 0,0355 $<$ 0,05. Kondisi ini berarti H_0 ditolak dimana ada perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Kondisi ini dipengaruhi oleh adanya beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan kinerja keuangan yang diukur menggunakan *total assets turn over*. Dari semua sampel penelitian yang mengalami peningkatan *total assets turn over* PT. Unilever Indonesia Tbk yang melakukan akuisisi Buavita dan Gogo untuk memasuki bisnis minuman sari buah tahun 2008. Secara keseluruhan, penjualan perusahaan

meningkat 7,9%. Laba bersih meningkat, hal tersebut bersumber dari pertumbuhan penjualan bersih seiring dengan kenaikan volume penjualan. Pertumbuhan penjualan diperoleh dari kenaikan volume penjualan produk melalui distribusi kosmetik dan kenaikan dari penjualan ekspor. Perusahaan menunjukkan efektivitas dalam menggunakan sumber daya perusahaan yang berbentuk aset untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi perputaran aktiva, semakin efisien penggunaan aktiva tersebut (sumber : www.idx.co.id).

Hasil pengujian *debt equity ratio* satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan nilai Z tabel sebesar $\pm 1,96$ dan Z hitung $-0,314$. Nilai sig. sebesar $0,754 > 0,05$. maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dimana tidak ada perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Tidak signifikannya hasil uji untuk *debt equity ratio* ini disebabkan karena banyak merger dan akuisisi perusahaan dibiayai hutang. Ada beberapa perusahaan yang justru nilai rasio *debt equity ratio* menurun setelah peristiwa merger dan akuisisi. Perusahaan mengalami penurunan hutang adalah PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk yang disebabkan pertumbuhan perolehan laba bersih oleh peningkatan penjualan secara signifikan setelah akuisisi dengan PT. Gunung Tua Mandiri pada tahun 2007. Sebaliknya PT. Bentoel Investama Tbk merger dengan PT BAT Indonesia pada tahun 2010 rata-rata kegiatan operasionalnya dibiayai hutang sehingga berdampak pada kenaikan rasio-rasio utang terhadap aset dan ekuitas (sumber : www.idx.co.id).

Hasil pengujian *return on assets* satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan nilai Z tabel sebesar $+1,65$ dan Z hitung $-1,883$. Nilai sig. sebesar $0,030 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dimana ada perbedaan yang signifikan antara satu tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Kondisi perusahaan yang mengalami peningkatan *return on assets* yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk yang telah melakukan akuisisi dengan merek industri yang sudah diterima masyarakat yaitu merek minuman Buavita dan Gogo sehingga PT. Unilever Indonesia Tbk tidak memerlukan biaya-biaya tambahan untuk memperkenalkan lagi produk tersebut. Minimnya biaya yang dikeluarkan, seperti biaya promosi atau iklan akan berdampak terhadap pengelolaan aset sehingga dapat menghasilkan keuntungan lebih (sumber : www.idx.co.id).

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Analisis data yang dilakukan menggunakan sampel yang sesuai kriteria menggunakan *software* SPSS 16 for Windows menunjukkan hasil yang dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Current ratio* tiga tahun setelah merger dan akuisisi tidak lebih baik dari *current ratio* satu tahun sebelum merger dan akuisisi.

2. *Total assets turn over* tiga tahun setelah merger dan akuisisi lebih baik dari *total assets turn over* satu tahun sebelum merger dan akuisisi.
3. *Debt equity ratio* tiga tahun setelah merger dan akuisisi tidak lebih baik dari *debt equity ratio* satu tahun sebelum merger dan akuisisi.
4. *Return on assets* tiga tahun setelah merger dan akuisisi lebih baik dari *return on assets* satu tahun sebelum merger dan akuisisi.

Mengingat penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, untuk penelitian selanjutnya diharapkan lebih luas dalam mengembangkan serta memperkuat hasil penelitiannya dengan beberapa pertimbangan. Adapun beberapa pertimbangan yang perlu dipertimbangkan yaitu mengenai kelengkapan data, periode, dan variabel agar peneliti selanjutnya menggunakan periode waktu yang lebih lama dan data terbaru. Selain itu menambahkan variabel lain selain yang digunakan peneliti, untuk melihat lebih jelas pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

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

Dermawan Sjahrial. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta : Mitra Wacana Media.

Hamidah dan Manasye Noviani. 2013. "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi" periode 2004-2006. *Jurnal Riset*

Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 4, No. 1, 2013.

Indonesia Stock Exchange. 2006. *Indonesian Capital Market Directory*. PT. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

_____. 2007. *Indonesian Capital Market Directory*. PT. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

_____. 2008. *Indonesian Capital Market Directory*. PT. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

_____. 2009. *Indonesian Capital Market Directory*. PT. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

_____. 2010. *Indonesian Capital Market Directory*. PT. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

_____. 2011. *Indonesian Capital Market Directory*. PT. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

_____. 2012. *Indonesian Capital Market Directory*. PT. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

_____. 2013. *Indonesian Capital Market Directory*. PT. Bursa Efek Indonesia. Jakarta.

Indonesia Stock Exchange. 2014. *Indonesian Capital Market*

Directory. PT. Bursa Efek
Indonesia. Jakarta.

Mamduh M. Hanafi. 2013. *Manajemen
Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta :

BPFE.

Putri Novaliza dan Atik Djajanti. 2013.
“Analisis Pengaruh Merger Dan
Akuisisi Terhadap Kinerja
Perusahaan Publik Di Indonesia”
Periode 2004-2011. *Jurnal
Akuntansi & Bisnis*. Perbanas
Institute. Vol. 1 (1) September
2013.

Vally Auqie, “Dampak Merger dan
Akuisisi Terhadap Abnormal
Return dan Kinerja Keuangan
Bidder Firm di Sekitar Tanggal
Pengumuman Merger dan Akuisisi
pada Perusahaan yang Terdaftar
pada Bursa Efek Indonesia periode
2009-2012”. *Jurnal Ilmiah
Mahasiswa Universitas Surabaya*,
Vol. 2, No. 2, 2013.

www.idx.co.id