
PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Sarwo Edy Handoyo

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

e-mail: sarwoedy.h@gmail.com

Febiana Wahyudi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

e-mail: febianawahyudi@gmail.com

Abstract: This research aims to examine the differences of pre and post merger and acquisition on firm's performance at Indonesia Stock Exchange. Firm performance is measured using some financial ratios, which are ROA (return on assets), ROE (return on equity), NPM (net profit margin), DR (debt ratio), EPS (earning per share), PER (price earning ratio), TATO (total asset turnover). The samples in this study were 26 manufacturing companies that were taken by purposive sampling method. The analysis used to test the hypothesis of this research is quantitative analysis with statistical methods of data normality test, Paired sample t-test and Wilcoxon signed rank test. The results from the Paired sample t-test and Wilcoxon signed rank test shows that there are no significant difference in testing 2 years before with 2 years after M&A for DR, PER, and TATO in acquiring firm, ROA, ROE, DR, EPS, PER, and TATO in acquired firm, ROA, ROE, NPM, DR, EPS, and PER in surviving firm. There are also significant difference in testing 2 years before with 2 years after for ROA, ROE, NPM, and EPS in acquiring firm, and TATO in surviving firm. These variables should be examined in a longer period of time in order to have better results.

Keywords: Merger, Acquisition, Net Profit Margin, Total Assets Turnover, Return on Asset, Debt Ratio, Return on Equity, Earning per Share, Price Earning Ratio.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan beberapa rasio keuangan, yaitu ROA (return on asset), ROE (return on equity), NPM (net profit margin), DR (rasio utang), EPS (earning per share), PER (Price Earning Ratio), TATO (total asset turnover). Sampel dalam penelitian ini adalah 26 perusahaan manufaktur yang diambil dengan metode purposive sampling. Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan metode statistik uji normalitas data, Paduan sample t-test dan uji Wilcoxon. Hasil dari sample t-test dan uji Wilcoxon menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam pengujian 2 tahun sebelum dengan 2 tahun setelah M & A untuk DR, PER, dan TATO di mengakuisisi perusahaan, ROA, ROE, DR, EPS, PER, dan TATO di perusahaan yang diakuisisi, ROA, ROE, NPM, DR, EPS, dan

PER di perusahaan yang survive. Ada juga perbedaan yang signifikan dalam pengujian 2 tahun sebelum dengan 2 tahun setelah untuk ROA, ROE, NPM, dan EPS di perusahaan yang diakuisisi dan TATO di perusahaan yang survive. Variabel ini harus diperiksa dalam waktu yang lebih lama untuk memberikan hasil yang lebih baik.

Kata Kunci: Merger, Akuisisi, Net Profit Margin, Total Assets Turnover, Return on Asset, Debt Ratio, Return on Equity, Earning per Share, Price Earning Ratio.

PENDAHULUAN

Globalisasi dan perdagangan bebas mendorong persaingan perusahaan semakin ketat. Untuk memenangkan persaingan perlu memiliki sumber daya yang lebih unggul. Strategi yang dikembangkan untuk mendapatkan sumber daya yang unggul dapat dilakukan secara alamiah maupun instan. Cara alamiah seperti melakukan ekspansi usaha dipandang memakan waktu dan energi sedangkan cara instan seperti merger, akuisisi dapat mempercepat waktu dan menghemat energi.

Alasan perusahaan memilih merger dan akuisisi sebagai strateginya adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu keuntungan lebih banyak diberikan melalui merger dan akuisisi kepada perusahaan berupa peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Merger dan akuisisi masih sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang dirugikan, sekaligus diuntungkan, dari peristiwa merger dan akuisisi. Dampak yang merugikan bisa kita lihat dari sisi karyawan karena kebijakan ini sering disertai dengan pemutusan hubungan kerja. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Misalnya media ini digunakan untuk menghindari pajak, menggelembungkan nilai aset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri.

Selain itu keputusan merger dan akuisisi tidak terlepas dari permasalahan, diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya belum tentu pasti sesuai dengan yang diharapkan. Pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas atau melalui pinjaman.

Merger dan akuisisi manajer harus memperhitungkan kinerja dari perusahaan yang akan diakuisisinya karena kinerja perusahaan dapat menilai

pantas tidaknya calon perusahaan yang diakuisisi. Perhitungan kinerja tersebut dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan. Abdul (2010) mengatakan bahwa perhitungan rasio profitabilitas dapat menggunakan *return on assets* dan *return on equity*, perhitungan rasio likuiditas dengan *current ratio*, rasio aktivitas dengan menggunakan *total asset turn over* serta rasio pasar menggunakan *earning per share*.

Beberapa penelitian tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah merger dan akuisisi telah dilakukan, namun hasilnya tidak selalu signifikan. Seperti yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian satu tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Manasye (2013) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada DR dan TATO, tetapi terdapat perbedaan yang signifikan pada CR, ROA, dan PER.

Hasil negatif juga dikemukakan oleh Payamta dan Doddy (2004), Hendro (2006), dan Ashfaq (2014) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari rasio-rasio keuangan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Perbedaan penelitian yang dihasilkan oleh Dyaksa (2006) dan Hamidah dan Manasye (2013) menunjukkan adanya sinergi setelah melakukan merger dan akuisisi yang dilihat dari kinerja keuangan (yang diprosikan oleh rasio keuangan), sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Doddy (2004), Hendro (2006), dan Ashfaq (2014) menunjukkan tidak ada sinergi setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil penelitian dari beberapa penulis tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan sebelum dengan sesudah merger maupun akuisisi. Beberapa kinerja keuangan yang akan dibandingkan meliputi *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), *debt ratio* (DR), *earning per share* (EPS), dan *price earning ratio* (PER), *total assets turnover* (TATO) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi periode 2006-2011 untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan, yaitu TATO, NPM, ROA, DR, ROE, EPS dan PER sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan manfaat penelitian adalah investor dapat mengetahui pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan, manajemen dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan ketika menggunakan merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan, akademisi dan peneliti berikutnya dapat menjadikan rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian merger dan akuisisi serta dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Return on Assets (ROA)

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Ada beberapa pengertian dari beberapa ahli mengenai *return on assets*. *The return on assets (ROA) measures the overall effectiveness of management in generating profits with its available assets* (Gitman dan Zutter, 2012:81). *Return on assets (ROA) is a measure of profit per dollar of assets* (Ross, et al., 2011:98). *Return on assets determines the amount of net income produced on a firm's assets by relating net income to total assets* (Keown, et al., 2005:92). *Return on assets measures the income available to debt and equity investors per dollar of the firm's total assets* (Brealey, Myers, dan Allen, 2011:740).

Return on assets (ROA) yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan berdasarkan total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi, jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi, perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan *growth*. Tetapi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang rendah, perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat *growth*.

Return on Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan. Tingkat pengembalian yang dimaksud adalah imbal hasil yang diberikan oleh perusahaan tiap tahunnya kepada investor perusahaan tersebut.

Ada beberapa pengertian dari beberapa ahli mengenai *return on equity*. *Return on equity (ROE) is a measure of how the stockholders fared during the year* (Jordan, Westerfield, dan Ross, 2011:98). *Return on equity (ROE) measures the return earned on the common stockholders' investment in the firm* (Gitman dan Zutter, 2012:82). *Return on common equity indicates the accounting rate of return on the stockholders' investment, as measured by net income relative to common equity* (Keown, et al., 2005:96).

ROE menunjukkan seberapa baik sebuah perusahaan menggunakan dana investasi untuk menghasilkan pertumbuhan laba. Jadi, jika suatu perusahaan mempunyai ROE yang tinggi, perusahaan tersebut telah menggunakan dana investasi yang tersedia dengan baik. Sebaliknya, jika suatu perusahaan mempunyai ROE yang rendah, perusahaan tersebut tidak menggunakan dana investasi yang tersedia dengan baik sehingga imbal hasil yang didapat oleh

investor rendah. Hal ini dapat membuat investor kecewa dan tidak mau menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin (NPM) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Selain itu, *net profit margin* dapat digunakan untuk menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan disimpan sebagai laba bersih. *The net profit margin (NPM) measures the proportion of sales that finds its way into profits* (Brealey, Myers, dan Allen, 2011:742). *Net profit margin measures the percentage of each sales dollar remaining after all costs and expenses, including interest, taxes, and preferred stock dividends, have been deducted* (Gitman dan Zutter, 2012:80). *Net profit margin measures the net income of a firm as a percent of sales* (Keown, et al., 2005:93).

Jika persentase NPM suatu perusahaan tinggi, semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Menurut Gitman dan Zutter, semakin besar persentase NPM maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Debt Ratio (DR)

Debt ratio (DR) atau rasio hutang merupakan salah satu rasio solvabilitas yang menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. *Debt ratio indicates how much debt is used to finance a firm's assets* (Keown, et al., 2005:95). *The debt ratio measures the proportion of total assets financed by the firm's creditors* (Gitman dan Zutter, 2012:77). *The total debt ratio takes into account all debts of all maturities to all creditors* (Jordan, Westerfield, dan Ross, 2011:94).

Debt ratio (DR) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya dengan asetnya. Dengan kata lain, ini menunjukkan berapa banyak aset perusahaan yang dijual untuk melunasi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin rendah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutangnya dan semakin tinggi beban finansial yang harus ditanggungnya.

Earnings Per Share (EPS)

Earnings per share (EPS) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung berapa besar laba perusahaan dialokasikan untuk setiap saham yang beredar dari saham biasa. EPS menunjukkan besarnya mata uang yang diterima selama periode dibandingkan dengan jumlah saham biasa yang beredar. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan langsung atau dapat dihitung berdasarkan laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan.

Ada beberapa pengertian dari beberapa ahli mengenai *earnings per share*. *The firm's earnings per share (EPS) is generally of interest to present or prospective stockholders and management* (Gitman dan Zutter, 2012:81). *Earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham yang

diperoleh investor (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:195). *Earning per share* (EPS) merupakan rasio antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar (Sawidji, 2005:102).

Earnings per share merupakan salah satu komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan karena dianggap sebagai salah satu indikator penting dalam penentuan tingkat kesuksesan perusahaan. Semakin tinggi EPS yang dibagikan kepada para investor, hal itu menandakan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah EPS yang dibagikan, hal itu menandakan perusahaan tersebut gagal memberikan *earnings* yang diharapkan oleh pemegang saham.

Price Earning Ratio (PER)

The price/earnings (P/E) ratio adalah salah satu rasio pasar yang biasanya digunakan untuk menilai harga pasar suatu saham perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membagi harga pasar saham saat ini dengan *earnings per share* tahunan. *The price/earnings (P/E) ratio measures how much investors are willing to pay per dollar of current earnings* (Ross, et al., 2011:89). *The price/earnings (P/E) ratio measures the amount that investors are willing to pay for each dollar of a firm's earnings* (Gitman dan Zutter, 2012:82). *The price/earnings (P/E) ratio shows how much investors are willing to pay per dollar of reported profits* (Brigham dan Ehrhardt, 2008:134).

Menurut Ross, et al., dalam mengintepretasikan rasio PER dibutuhkan perhatian yang lebih. Semakin rendah rasio PER dalam suatu perusahaan, ini membuktikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang signifikan dalam tingkat pertumbuhannya di masa yang akan datang. Dengan rendahnya rasio PER, minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut semakin tinggi. Sebaliknya, semakin tinggi rasio tersebut, semakin rendah minat investor untuk menanamkan sahamnya.

Total Asset Turnover (TATO)

Total asset turnover (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas dimana yang diukur adalah intensitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya. Intensitas yang dimaksud adalah sampai seberapa jauh aktiva telah dipergunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali aktiva berputar dalam periode tertentu. *The total asset turnover measures the turnover of all of the firm's assets* (Brigham dan Ehrhardt, 2008:128). *The total asset turnover indicates the efficiency with which the firm uses its assets to generate sales* (Gitman dan Zutter, 2012:75). *The asset turnover, or sales-to-assets, ratio shows how much sales are generated by each dollar of total assets, and therefore it measures how hard the firm's assets are working* (Brealey, Myers, dan Allen, 2011:741).

Ukuran penggunaan aktiva paling relevan adalah penjualan, karena penjualan penting bagi laba. Semakin tinggi TATO sebuah perusahaan, perusahaan tersebut sudah menggunakan asetnya secara efisien. Rasio ini biasanya digunakan dalam perhitungan kinerja perusahaan karena rasio ini dapat mengetahui apakah operasi perusahaan sudah efisien secara finansial.

Merger dan Akuisisi

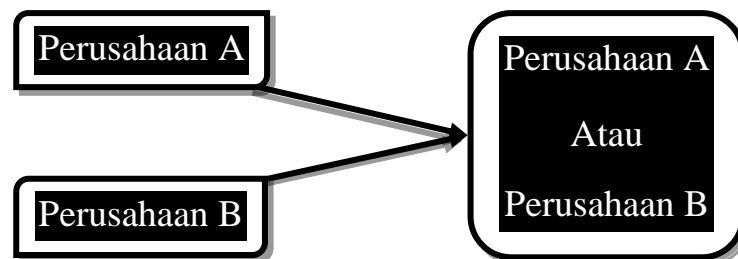
Salah satu cara agar perusahaan mampu bersaing dengan perusahaan lain sehingga menjadi perusahaan besar yang diminati pasar adalah melakukan ekspansi. Ekspansi dapat dilakukan dengan cara melakukan penggabungan usaha melalui merger atau akuisisi. Menurut Ross, *et al.* (2011:698), terdapat 3 prosedur yang dapat digunakan suatu perusahaan untuk mengambil perusahaan lainnya, yaitu merger, konsolidasi, dan akuisisi, baik akuisisi saham maupun akuisisi aset.

Ada beberapa pengertian mengenai merger. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 mendefinisikan merger sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) no. 22 menyatakan bahwa merger merupakan suatu proses penggabungan usaha, sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (IAI, 2004). Merger atau *amalgamation*, merupakan penggabungan bersama dua atau lebih perusahaan menjadi satu bisnis menurut basis yang disetujui semua pihak oleh manajemen perusahaan dan pemegang saham. Merger merupakan satu bentuk pertumbuhan eksternal (*external growth*) yang meliputi perusahaan-perusahaan yang melakukan ekspansi horisontal, vertikal atau konglomerasi (Christopher, 2006: 373). Brealey, Myers, dan Marcus (2007:216) mengartikan merger sebagai "*combination of two firms into one, with the acquirer assuming assets and liabilities of the target firm*". Merger means any combination that forms one economic unit from two or more previous ones (Brigham dan Ehrhardt, 2008:882). A merger is the complete absorption of one firm by another (Ross, *et al.*, 2011:698). The combination of two or more firms, in which the resulting firm maintains the identity of one of the firms, usually the larger (Gitman dan Zutter, 2012:716).

Dari berbagai pengertian tentang merger di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa merger adalah suatu proses penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan pengambil alih akan tetap berdiri sedangkan perusahaan yang diambil alih akan lenyap. Pihak yang masih hidup dalam merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merged firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang dimerger akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah merger statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) di bawah *surviving firm*. Dengan demikian *merged firm* tidak dapat bertindak hukum atas namanya sendiri.

Dengan penjelasan di atas, proses merger dapat digambarkan menjadi sebuah skema seperti berikut.

Gambar 1
Skema Merger



Sumber: Abdul (2010)

Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harafiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/objek untuk ditambahkan pada sesuatu/objek yang telah dimiliki sebelumnya. Menurut Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) no. 2, akuisisi (*acquisition*) adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2007:217), akuisisi diartikan sebagai “*takeover of a firm by purchase of that firm’s common stock or assets*”. Selain itu, menurut Abdul (2010:8), akuisisi adalah “pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah”.

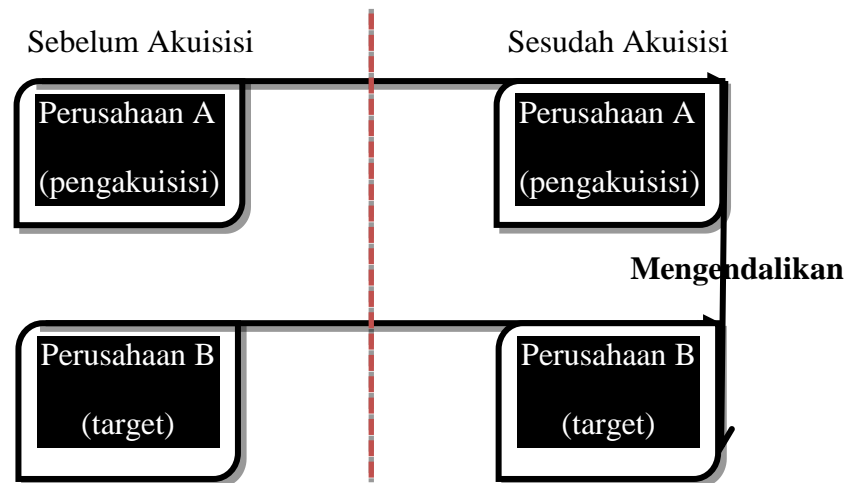
Lebih lanjut Abdul (2010:8) menjelaskan dalam bahwa akuisisi adalah: “Bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas saham yang diambil alih (*acquiree*). Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dari pada pihak yang diakuisisi. Pengendalian yang dimaksud adalah kekuatan yang berupa kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan, mengangkat dan memberhentikan manajemen, mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi”.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa akuisisi merupakan pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan oleh perusahaan lain, baik dalam bentuk saham maupun aset sehingga ada pihak yang diakuisisi (*acquiree/target company*) dan ada pihak yang mengakuisisi (*acquirer/acquiring company*), tetapi antara kedua pihak tersebut masih menjalankan kegiatan operasinya, yang membedakan adalah pengendalian jatuh kepada pihak pengakuisisi dan biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dari pada pihak yang diakuisisi. Kedua belah pihak membutuhkan penyesuaian

diantara unsur-unsur yang berbeda sehingga membentuk suatu integrasi yang sempurna tanpa masalah yang dapat mengganggu pelaksanaan akuisisi.

Dengan penjelasan tersebut, proses akuisisi dapat digambarkan dalam skema seperti berikut.

Gambar 2
Skema Akuisisi



Sumber: Abdul (2010)

Istilah mengenai merger dan akuisisi (M&A) dapat membingungkan. Dalam beberapa buku, istilah merger disamakan dengan akuisisi, begitu juga sebaliknya, istilah akuisisi disamakan dengan merger. Sebenarnya, merger merupakan pengambilalihan dengan cara menggabungkan semua aset dan kewajiban dua perusahaan, sedangkan akuisisi merupakan pengambilalihan dengan cara membeli saham atau aset perusahaan lain.

Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja diartikan sebagai "sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)". Berdasarkan pengertian tersebut, kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Menurut Gitman dan Zutter (2012:67), "*Ratio analysis involves methods of calculating and interpreting financial ratios to analyze and monitor the firm's performance*". Data yang digunakan untuk menganalisis rasio keuangan berasal dari laporan finansial perusahaan, yaitu laporan neraca dan laporan laba rugi.

Analisis rasio bukan hanya melakukan perhitungan rasio tertentu, tetapi juga menginterpretasikan nilai dari rasio tersebut. Dibutuhkan cara membandingkan rasio untuk menjawab pertanyaan “Apakah rasio tersebut terlalu tinggi atau terlalu rendah?” dan “Apakah rasio tersebut bagus atau buruk?”. Ada dua tipe untuk menganalisis perbandingan rasio, yaitu *cross-sectional analysis* dan *time-series analysis*.

Menurut Gitman dan Zutter (2012:67), “*Cross-sectional analysis involves the comparison of different firms’ financial ratios at the same point in time*”. Biasanya analisis *cross-sectional* disebut sebagai *benchmarking*, dimana sebuah perusahaan membandingkan rasio mereka dengan pesaing utama mereka atau kelompok pesaing yang setuju untuk ditiru. Sedangkan *time-series analysis* diartikan oleh Gitman dan Zutter sebagai “*evaluation of the firm’s financial performance over time using financial ratio analysis*”. Analisis ini membandingkan rasio saat ini dan rasio di masa lalu untuk mengetahui bagaimana perkembangan perusahaan tersebut.

Secara umum, rasio keuangan dibagi ke dalam 5 kategori, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas atau rasio manajemen aset, rasio hutang, rasio profitabilitas, dan rasio pasar. Rasio likuiditas, aktivitas, dan hutang digunakan untuk mengukur risiko perusahaan, rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur *return*, dan rasio pasar digunakan untuk mengukur *return* dan risiko. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Rasio Likuiditas

Menurut Gitman dan Zutter (2012:71), “*The liquidity is a firm is measured by its ability to satisfy its short-term obligations as they come due*”. Likuiditas mengacu pada tingkat solvabilitas pada *overall financial position*, yaitu kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Menurut Jordan, Westerfield, dan Ross (2011:92), “*short-term solvency ratios as a group are intended to provide information about a firm’s liquidity*”. Rasio ini terfokus pada *current assets* dan *current liabilities*. Rasio likuiditas dihitung menggunakan *current ratio* dan *quick (acid-test) ratio*.

Menurut Ross, *et al.* (2011:82), salah satu keuntungan dalam penggunaan *current assets* dan *current liabilities* adalah nilai buku dan nilai pasar dari sebuah perusahaan cenderung mirip. Seringkali *current assets* dan *current liabilities* perusahaan tersebut tidak bertahan lama. Di sisi lain, *current assets* dan *current liabilities* dapat berubah cukup cepat, sehingga nilai *current assets* dan *current liabilities* hari ini tidak dapat dijadikan panduan yang reliabel untuk masa depan. Karena alasan tersebut, penelitian ini tidak menggunakan rasio likuiditas.

b. Rasio Aktivitas

Menurut Gitman dan Zutter (2012:73), “*Activity ratio measure the speed with which various accounts are converted into sales or cash – inflows or outflows*”. Rasio ini mengukur seberapa efisien, atau seberapa intensif perusahaan tersebut menggunakan asetnya, seperti *inventory* dan *receivables*, untuk menghasilkan *sales*. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2008:126), “*the asset management ratios measures how effectively the firm is managing its assets*”. Rasio aktivitas dihitung menggunakan *inventory turnover*, *receivables turnover*, dan *total asset turnover*.

Menurut Brealey, Myers, dan Allen (2011:741-742), *inventory turnover* dan *receivables turnover* mungkin dapat membantu untuk melihat beberapa aset yang

kurang efisien secara spesifik, tetapi rasio tersebut bukan indikator satu-satunya. Terkadang sebuah perusahaan dapat dihitung berdasarkan seberapa efisien bisnis tersebut beroperasi berdasarkan total asetnya untuk mendapatkan gambaran rasio aktivitas secara luas. Maka dari itu, rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset turnover* (TATO).

c. Rasio Hutang

Menurut Gitman dan Zutter (2012:76), "*The debt position of a firm indicates the amount of other people's money being used to generate profits*". Semakin banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kontraktualnya. Menurut Ross, *et al.* (2011:84), rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, atau secara umum adalah *financial leverage* perusahaan tersebut. Rasio hutang dihitung menggunakan *debt ratio*, *times interest earned ratio*, dan *cash coverage ratio*.

Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2007:76), manajer terkadang tidak terlalu mengacu pada rasio hutang perusahaan. Padahal, keputusan untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah digunakan perhitungan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Untuk mengetahui hal tersebut, dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *debt ratio*.

d. Rasio Profitabilitas

Menurut Gitman dan Zutter (2012:79), rasio profitabilitas dapat mengukur atau mengevaluasi keuntungan perusahaan berdasarkan tingkat penjualan, tingkat aset, atau investasi dari pemilik saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya dan seberapa efisien perusahaan menjalankan operasinya (Ross, *et al.*, 2011:87). Rasio ini dihitung menggunakan *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *earnings per share*, *return on total assets*, dan *return on common equity*.

Seluruh rasio profitabilitas yang disebutkan di atas merupakan alat untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang didapat oleh sebuah perusahaan, baik dari segi internal perusahaan maupun dari segi eksternal perusahaan, yaitu pemilik saham perusahaan tersebut. Tetapi, menurut Jordan, Westerfield, dan Ross (2011:97), fokus dari perhitungan rasio ini adalah *net income*. Maka dari itu, rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio yang memiliki unsur *net income* di dalamnya, yaitu *net profit margin*, *earnings per share*, *return on total assets*, dan *return on common equity*.

e. Rasio Pasar

Menurut Gitman dan Zutter (2012:82), "*Market ratios relate the firm's market value, as measured by its current share price, to certain accounting values*". Rasio ini memberikan wawasan mengenai pandangan investor terhadap perusahaan dari segi *return* dan *risk*. Rasio ini dihitung menggunakan *price/earnings (P/E) ratio* dan *market/book (M/B) ratio*.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2008:134), rasio pasar memberikan indikasi kepada manajemen mengenai apa yang investor pikirkan tentang performa perusahaan di masa lalu dan prospeknya di masa yang akan datang. Jika rasio likuiditas, rasio manajemen aset, rasio hutang, dan rasio profitabilitas terlihat baik, maka rasio pasar akan semakin tinggi, dan harga pasar saham akan

meningkat sesuai dengan harapan. Menurut Jordan, Westerfield, dan Ross (2011:98), rasio ini dapat dihitung hanya untuk perusahaan publik. Dengan alasan untuk mengetahui bagaimana harga pasar saham suatu perusahaan, apakah lebih tinggi atau lebih rendah maka rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio yang mengandung unsur *market price*, yaitu *price/earnings (P/E) ratio*.

Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah merger dan akuisisi telah dilakukan, namun hasil tidak selalu signifikan. Seperti yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian satu tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Manasye (2013) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada DR dan TATO, tetapi terdapat perbedaan yang signifikan pada CR, ROA, dan PER. Hasil negatif juga dikemukakan oleh Payamta dan Doddy (2004), Hendro (2006), dan Ashfaq (2014) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari rasio-rasio keuangan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan. Untuk lebih jelas, ringkasan mengenai penelitian terdahulu yang relevan nampak pada tabel 1.

Tabel 1
Penelitian yang Relevan

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Pengujian Hipotesis	Hasil Penelitian
1	Payamta & Doddy Setiawan (2004)	<i>Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public</i>	NPM ROI ROE OPM TATO	Wilcoxon Signed Rank Test, Manova	Hasil menunjukkan bahwa rasio keuangan setelah merger tidak mengalami perbaikan tetapi untuk uji perbedaan rasio mengalami perbedaan
2	Dyaksa Widyaputra (2006)	<i>Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2004</i>	EPS OPM NPM ROE ROA DER PBV TATO	Uji normalitas data, Wilcoxon Signed Rank Test, Manova	Hasil dari test Manova menunjukkan semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan dari Wilcoxon Sign Test hanya OPM yang mempunyai perbedaan antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A

3	Hendro Widjanarko (2006)	Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur	ROA ROE GPM NPM OPM DER	Uji normalitas data Kolmogorov-Smirnov	Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan leverage
4	Lia Aisia (2008)	Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan	CR DER ROI ROE NPM TATO	One sample t-test, Wilcoxon Signed rank test	Hasil pengujian menunjukkan bahwa rasio CR, DER, ROI, ROE tidak ada perbedaan yang signifikan, sedangkan NPM dan TATO mengalami perbedaan
5	Annisa Meta Cempaka Wangi (2010)	Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009	TATO ROA NPM	Paired sample t-test	Hasil dalam pengujian menunjukkan bahwa hanya NPM dan TATO yang memiliki perbedaan yang signifikan
6	Fairuz Angger Wibowo (2010)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi periode 2004-2010	NPM ROI ROE DR TATO CR EPS	Wilcoxon Signed Rank Test, Uji Manova	Hasil pengujian NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, dan CR tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan merger. Pada rasio Debt Ratio (DR) mengalami perbedaan
7	Hamidah & 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	CR TATO DR ROA PER	Paired Sample t-test	Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada DR dan TATO, sedangkan terdapat perbedaan yang signifikan pada CR, ROA, dan PER
8	Khurram Ashfaq (2014)	Investigating the Impact of Merger & Acquisition on Post Merger Financial Performance (Absolute & Relative)	ROA ROE EPS	Absolute Performance: Questionnaire Relative: Paired	Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada ROA, ROE dan EPS

		<i>of Companies (Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan)</i>		<i>Sample t-test</i>	
9	<i>Eri Wahyu Danto Kharisma (2014)</i>	<i>Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Periode 2006-2009)</i>	<i>NPM ROI ROE EPS TATO CR DER</i>	<i>Manova, Wilcoxon Signed Rank Test</i>	<i>Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan pada uji Manova, tapi terdapat perbedaan pada rasio EPS, NPM, CR, dan DER dengan menggunakan uji wilcoxon.</i>

Sumber: Olahan Penulis

Berdasarkan hasil-hasil penelitian di atas, penelitian ini menggunakan TATO, NPM, ROA, DR, ROE, EPS, dan PER dalam memprediksi kinerja keuangan yang akan dibandingkan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Kerangka Pemikiran

Salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan merger dan akuisisi adalah dengan melihat kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, peneliti dapat melakukan penelitian dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Tabel 2 meringkas variabel-variabel penelitian yang akan dibandingkan.

Tabel 2
Kerangka Pemikiran

	ROA	ROE	NPM	DR	EPS	PER	TATO
Sebelum Merger dan Akuisisi	K ₁	K ₃	K ₅	K ₇	K ₉	K ₁₁	K ₁₃
Sesudah Merger dan Akuisisi	K ₂	K ₄	K ₆	K ₈	K ₁₀	K ₁₂	K ₁₄

Sumber: Olahan Penulis

Dalam kerangka pemikiran penelitian ini, ROA perusahaan sebelum merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₁ akan dibandingkan dengan ROA perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₂. ROE perusahaan sebelum merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₃ akan

dibandingkan dengan ROE perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₄. NPM perusahaan sebelum merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₅ akan dibandingkan dengan NPM perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₆. DR perusahaan sebelum merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₇ akan dibandingkan dengan DR perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₈. EPS perusahaan sebelum merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₉ akan dibandingkan dengan EPS perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₁₀. PER perusahaan sebelum merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₁₁ akan dibandingkan dengan PER perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₁₂. Dalam kerangka pemikiran penelitian ini, TATO perusahaan sebelum merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai K₁₃ akan dibandingkan dengan PER perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang dilambangkan sebagai TATO.

Pengembangan Hipotesis

Keterkaitan antara merger dan akuisisi dengan TATO

Penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Doddy (2004), Lia (2008), dan Annisa (2010) menunjukkan bahwa TATO perusahaan mengalami perbedaan yang signifikan. Jadi, dengan adanya merger dan akuisisi maka perusahaan dapat meningkatkan efektivitas perusahaan sehingga seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *total asset turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Keterkaitan antara merger dan akuisisi dengan NPM.

Penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Doddy (2004), Lia (2008), Annisa (2010), dan Eri (2014) menunjukkan bahwa NPM perusahaan mengalami perbedaan yang signifikan. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi, diharapkan persentase NPM akan semakin besar dan kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *net profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Keterkaitan antara merger dan akuisisi dengan ROA

Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Manasye (2013) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada ROA pasca merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa *return on assets* akan mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan asumsi perusahaan tersebut memperoleh sinergi, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Keterkaitan antara merger dan akuisisi dengan DR.

Hasil penelitian yang didapat oleh Fairuz (2010) menunjukkan bahwa DR mengalami perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya penggabungan usaha diharapkan akan terjadi sinergi sehingga kesertaan modal perusahaan akan cukup baik dimana dapat meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut. Hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H₄: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *debt ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Keterkaitan antara merger dan akuisisi dengan ROE.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Doddy (2004) menunjukkan bahwa ROE mengalami perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Jika penggabungan usaha dapat menciptakan sinergi yang baik, perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang baik kepada pemegang sahamnya, sehingga hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti sebagai berikut:

H₅: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Keterkaitan antara merger dan akuisisi dengan EPS.

Penelitian yang dilakukan oleh Eri (2014) menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perbedaan pada rasio EPS antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Jika penggabungan usaha dapat meningkatkan nilai EPS yang dibagikan kepada para investor, hal itu menandakan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham, sehingga hipotesis yang dirumuskan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H₆: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Keterkaitan antara merger dan akuisisi dengan PER.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Manasye (2013) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada PER pascamerger dan akuisisi. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan perusahaan dapat bersinergi sehingga kinerja perusahaan tersebut akan meningkat yang berdampak pada bertambahnya tingkat kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan menjadi hipotesis sebagai berikut:

H₇: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *price earning ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

METODE

Populasi adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi tersebut dipilih karena banyak perusahaan di sektor ini yang memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi, baik pada perusahaan di bidang yang sama maupun di bidang yang berbeda. Dalam penelitian ini

terdapat beberapa anggota populasi sehingga peneliti menggunakan teknik *sampling* untuk mempermudah penelitian, pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *non probability sampling*, yakni metode *purposive sampling*. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam sektor manufaktur, melakukan merger dan akuisisi periode 2006-2011, keterangan mengenai *acquiring firm/surviving firm* dan *acquired firm/merged firm*, serta bulan dan tahun pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi diketahui secara jelas, perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi lebih dari satu kali selama periode yang diamati (dari 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sampai dengan 2 tahun setelah merger dan akuisisi), tersedia ringkasan kinerja keuangan periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sampai dengan 2 tahun setelah merger dan akuisisi, perusahaan yang akan dijadikan sampel masih aktif pada periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria di atas, proses seleksi sampel dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 3.

Tabel 3
Proses Seleksi Sampel

Kriteria	Jumlah
1. Perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	503
2. Perusahaan termasuk dalam sektor manufaktur.	141
3. Perusahaan tersebut melakukan merger dan akuisisi periode 2006-2011.	41
4. Keterangan mengenai <i>acquiring firm/surviving firm</i> dan <i>acquired firm/merged firm</i> , serta bulan dan tahun pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi diketahui secara jelas.	39
5. Perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi lebih dari satu kali selama periode yang diamati (dari 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sampai dengan 2 tahun setelah merger dan akuisisi).	30
6. Tersedia ringkasan kinerja keuangan periode 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sampai dengan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.	26
7. Perusahaan yang akan dijadikan sampel masih aktif pada periode pengamatan.	26
Jumlah sampel yang diteliti	26

Sumber: Data diolah

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini nampak pada tabel 4 sebagaimana berikut ini:

Tabel 4
Operasionalisasi Variabel

Rasio Keuangan	Proxy	Rumus
Rasio Aktivitas	<i>Total Asset Turnover (TATO)</i>	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}}$
Rasio Hutang	<i>Debt Ratio (DR)</i>	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}}$
Rasio Profitabilitas	<i>Return on Assets (ROA)</i>	$\frac{\text{Net income available for C/S}}{\text{Total assets}}$
	<i>Return on Equity (ROE)</i>	$\frac{\text{Net income available for C/S}}{\text{Total equity}}$
	<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	$\frac{\text{Net income available for C/S}}{\text{Sales}}$
	<i>Earning Per Share (EPS)</i>	$\frac{\text{Net income available for C/S}}{\text{Outstanding share of C/S}}$
Rasio Pasar	<i>Price Earnings Ratio (PER)</i>	$\frac{\text{Market price}}{\text{Earning Per Share}}$

Sumber: Data diolah

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi terhadap website Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Data yang diperoleh berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test* atau *wilcoxon signed-rank test* tergantung dari distribusi datanya. Analisis data dilakukan dengan menggunakan software SPSS. Dalam uji hipotesis, masing-masing variabel penelitian dibagi menjadi tiga, yaitu variabel penelitian pada *acquiring firm*, *acquired firm*, dan *surviving firm*. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan statistik parametrik dan statistik non parametrik. Apabila pada hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa data terdistribusi normal, penelitian ini menggunakan pengujian statistik parametrik yaitu *paired sample t-test*. Sebaliknya, apabila pada hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa terdapat data yang tidak terdistribusi normal, penelitian ini menggunakan pengujian statistik non parametrik yaitu *wilcoxon signed-rank test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Subyek Penelitian

Berikut akan dijelaskan tentang data 26 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Berdasarkan keterangan mengenai *acquiring firm/surviving firm* dan *acquired firm/merged firm*, serta bulan dan tahun pada saat perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka hasil yang didapat mengenai nama perusahaan serta keterangan lainnya dapat dijelaskan oleh tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Keterangan Mengenai Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi

Kegiatan	<i>Surviving Firm / Acquiring Firm</i>	<i>Merged Firm / Acquired Firm</i>	Bulan & Tahun Kegiatan
Merger	Kalbe Farma	PT Dankos Laboratories	Jan-2006
		PT Enseval	
Akuisisi	Astra Otoparts	PT Anugerah Paramitra Motorpart	Mar-2006
Merger	Surya Toto Indonesia	Surya Pertiwi Paramita	Sep-2006
Merger	Selamat Sempurna	PT Andhi Chandra Automotive Products	Okt-2006
Akuisisi	Kordsa Global	Indo Kordsa	Des-2006
Akuisisi	Trias Sentosa	Tianjin Sunshine Plastics Co. Ltd.	Jul-2007
Akuisisi	Unilever Indonesia	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company	Sep-2007
Akuisisi	Malindo Feedmill	PT Leong Ayamsatu Primadona	Feb-2008
Akuisisi	Titan Chemical Corp. Sdn. Bhd.	Titan Kimia Nusantara	Mar-2008
Akuisisi	PT Bogamulia Nagadi	Tempo Scan Pasific	Mei-2008
Akuisisi	Sumalindo Lestari Jaya	PT Essam Timber	Jul-2008
		PT Wana Kaltim	
Akuisisi	Indofood Sukses Makmur	Drayton Pte. Ltd.	Des-2008
Akuisisi	Prashida Aneka Niaga	PT Indoarabica Mangkuraja	Jan-2009
Akuisisi	Sierad Produce	PT Belfoods Indonesia	Jun-2009
Akuisisi	Vallourec & Mannesmann Tubes	Citra Turbindo	Jul-2009
Akuisisi	Bentoel Internasional Investama	PT Bintang Jagad Sejati	Okt-2009
Akuisisi	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	PT Sumalindo Hutani Jaya	Nov-2009
Akuisisi	Asia Pasific Breweries	Multi Bintang Indonesia	Des-2009
Akuisisi	Taisho Pharmaceutical Indonesia	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia	Des-2009
Akuisisi	Panasia Indo Resources	PT Sarana Logam Unggul	Jan-2010
Akuisisi	PT Kingsford Holdings	Champion Pasific Indonesia	Agu-2010
Akuisisi	PT Cargill Foods Indonesia	Sorini Agro Asia Corporindo	Des-2010
Akuisisi	Pan Brothers	PT Hollit International	Jan-2011
Akuisisi	SCG Building Materials Co. Ltd.	Keramika Indonesia Assosiasi	Jun-2011
Akuisisi	Indo Rama Synthetic	PT Polyprima Karyareksa	Jun-2011

Sumber : Annual Report Perusahaan 2006-2011

Hasil Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, uji hipotesis digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah serta dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi. Dalam uji ini, masing-masing variabel penelitian dibagi menjadi tiga, yaitu variabel penelitian pada *acquiring firm*, *acquired firm*, dan *surviving firm*.

Hasil pengujian normalitas dengan *one-sample kolmogorov-smirnov* menunjukkan bahwa pada variabel ROA, NPM, TATO, dan DR, data terdistribusi normal setiap tahunnya, dimana hasil *asympt. sig* > 0,05. Sedangkan pada variabel ROE, EPS, dan PER terdapat data yang tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, untuk pengujian hipotesis pada variabel ROA, NPM, TATO, dan DR menggunakan pengujian statistik parametrik yaitu *paired sample t-test*, sedangkan untuk pengujian hipotesis pada variabel ROE, EPS, dan PER menggunakan pengujian statistik non parametrik yaitu *wilcoxon signed-rank test*. Dasar pengambilan keputusan pengujian dalam penelitian ini adalah berdasarkan nilai signifikansinya (*sig*). Jika nilai *sig* > 0,05 maka hipotesis awal (H_0) tidak ditolak. Sebaliknya, jika nilai *sig* < 0,05 maka hipotesis awal (H_0) ditolak. Berikut adalah hasil dari pengujian hipotesis.

Hasil uji perbandingan kinerja keuangan antara dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi adalah sebagai berikut.

Acquiring Firm

Tabel 6
Hasil Uji Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Dua Tahun Sebelum dengan Dua Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi pada *Acquiring Firm*

Hipotesis	Variabel	Sig.	Kesimpulan
H1	ROA	0,002	Terdapat perbedaan
H2	ROE	0,011	Terdapat perbedaan
H3	NPM	0,007	Terdapat perbedaan
H4	DR	0,857	Tidak terdapat perbedaan
H5	EPS	0,013	Terdapat perbedaan
H6	PER	0,300	Tidak terdapat perbedaan
H7	TATO	0,887	Tidak terdapat perbedaan

Sumber: Data diolah

Pada variabel ROA diperoleh *sig.* sebesar 0,002 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga terdapat perbedaan ROA yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada ROA. Namun tidak sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Annisa (2010), dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel ROE diperoleh *sig.* sebesar 0,011 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga terdapat perbedaan ROE yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004) yang menyatakan terdapat perbedaan pada ROE. Namun tidak sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Lia (2008), Fairuz (2010), Eri (2014) dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004) yang menyatakan terdapat perbedaan pada ROE.

Pada variabel NPM diperoleh *sig.* sebesar 0,007 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga terdapat perbedaan NPM yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004), Lia (2008), Annisa (2010), dan Eri (2014) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada NPM. Namun tidak sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Annisa (2010), dan Fairuz (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel DR diperoleh *sig.* sebesar 0,857 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan DR yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DR. Namun tidak sejalan dengan penelitian Fairuz (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel EPS diperoleh *sig.* sebesar 0,013 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga terdapat perbedaan EPS yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Eri (2014) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada EPS. Namun tidak sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Fairuz (2010), dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel PER diperoleh *sig.* sebesar 0,300 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan PER yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada PER antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel TATO diperoleh *sig.* sebesar 0,887 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan TATO yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004), Lia (2008), dan Annisa (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Acquired Firm

Tabel 7
Hasil Uji Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Dua Tahun Sebelum dengan Dua Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi pada *Acquired Firm*

Hipotesis	Variabel	Sig.	Kesimpulan
H1	ROA	0,232	Tidak terdapat perbedaan
H2	ROE	0,173	Tidak terdapat perbedaan
H3	NPM	0,215	Tidak terdapat perbedaan
H4	DR	0,111	Tidak terdapat perbedaan
H5	EPS	0,374	Tidak terdapat perbedaan
H6	PER	0,678	Tidak terdapat perbedaan
H7	TATO	0,514	Tidak terdapat perbedaan

Sumber: Data diolah

Pada variabel ROA diperoleh *sig.* sebesar 0,232 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan ROA yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Annisa (2010), dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada ROA.

Pada variabel ROE diperoleh *sig.* sebesar 0,173 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan ROE yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Lia (2008), Fairuz (2010), Eri (2014) dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004) yang menyatakan terdapat perbedaan pada ROE.

Pada variabel NPM diperoleh *sig.* sebesar 0,215 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan NPM yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Annisa (2010), dan Fairuz (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004), Lia (2008), Annisa (2010), dan Eri (2014) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada NPM.

Pada variabel DR diperoleh *sig.* sebesar 0,111 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan DR yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DR. Namun tidak sejalan dengan penelitian Fairuz (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel EPS diperoleh *sig.* sebesar 0,374 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan EPS yang signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Fairuz (2010), dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Eri (2014) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada EPS.

Pada variabel PER diperoleh *sig.* sebesar 0,678 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan PER yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada PER antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel TATO diperoleh *sig.* sebesar 0,514 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan TATO yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004), Lia (2008), dan Annisa (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Surviving Firm

Tabel 8
Hasil Uji Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Dua Tahun Sebelum dengan Dua Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi pada *Surviving Firm*

Hipotesis	Variabel	Sig.	Kesimpulan
H1	ROA	0,053	Tidak terdapat perbedaan
H2	ROE	0,285	Tidak terdapat perbedaan
H3	NPM	1,000	Tidak terdapat perbedaan
H4	DR	0,214	Tidak terdapat perbedaan
H5	EPS	0,109	Tidak terdapat perbedaan
H6	PER	0,285	Tidak terdapat perbedaan
H7	TATO	0,025	Terdapat perbedaan

Sumber: Data diolah

Pada variabel ROA diperoleh *sig.* sebesar 0,053 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan ROA yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Annisa (2010), dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada ROA.

Pada variabel ROE diperoleh *sig.* sebesar 0,285 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan ROE yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Lia (2008), Fairuz (2010), Eri (2014) dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada ROE antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004) yang menyatakan terdapat perbedaan pada ROE.

Pada variabel NPM diperoleh *sig.* sebesar 1,000 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan NPM yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Hendro (2006), Annisa (2010), dan Fairuz (2010) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004), Lia (2008), Annisa (2010), dan Eri (2014) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada NPM antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel DR diperoleh *sig.* sebesar 0,214 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan DR yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DR. Namun tidak sejalan dengan penelitian Fairuz (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel EPS diperoleh *sig.* sebesar 0,109 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan EPS yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dyaksa (2006), Fairuz (2010), dan Ashfaq (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Eri (2014) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada EPS.

Pada variabel PER diperoleh *sig.* sebesar 0,285 yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan PER yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada PER antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada variabel TATO diperoleh *sig.* sebesar 0,025 yang nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga terdapat perbedaan TATO yang signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Payamta dan Doddy (2004), Lia (2008), dan Annisa (2010) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Hamidah dan Manasye (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada PER antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka simpulan yang dapat dihasilkan adalah:

1. Hasil penelitian dari sisi *return on assets* menunjukkan bahwa pada *acquiring firm*, terdapat perbedaan yang signifikan pada *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Akan tetapi, pada *acquired firm* dan *surviving firm* tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
2. Hasil penelitian dari sisi *return on equity* menunjukkan bahwa pada *acquiring firm*, terdapat perbedaan yang signifikan pada *return on equity* sebelum dan

sesudah merger dan akuisisi. Akan tetapi, pada *acquired firm* dan *surviving firm* tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

3. Hasil penelitian dari sisi *net profit margin* menunjukkan bahwa pada *acquiring firm*, terdapat perbedaan yang signifikan pada *net profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Akan tetapi, pada *acquired firm* dan *surviving firm* tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *net profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
4. Hasil penelitian dari sisi *debt ratio* menunjukkan bahwa dalam penelitian ini, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *debt ratio* seluruh perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, baik *acquiring firm*, *acquired firm*, maupun *surviving firm* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
5. Hasil penelitian dari sisi *earning per share* menunjukkan bahwa pada *acquiring firm*, terdapat perbedaan yang signifikan pada *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Akan tetapi, pada *acquired firm* dan *surviving firm* tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
6. Hasil penelitian dari sisi *price earning ratio* menunjukkan bahwa dalam penelitian ini, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *price earning ratio* seluruh perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, baik *acquiring firm*, *acquired firm*, maupun *surviving firm* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
7. Hasil penelitian dari sisi *total assets turnover* menunjukkan bahwa pada *surviving firm*, terdapat perbedaan yang signifikan pada *total assets turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Akan tetapi, pada *acquiring firm* dan *acquired firm* tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *total assets turnover* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, beberapa saran dapat disampaikan untuk berbagai pihak yaitu:

1. Investor pada saat menganalisis kelayakan investasi menggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan sebagai alat pengukurnya, sebaiknya tidak mengambil keputusan yang terburu-buru, seperti melihat kinerja perusahaan hanya pada saat perusahaan melakukan merger atau akuisisi, lalu langsung mengasumsikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut kurang memadai. Padahal, jangka waktu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi adalah masa transisi bagi perusahaan tersebut untuk membuktikan kinerjanya setelah merger dan akuisisi. Maka dari itu, sebaiknya investor terlebih dahulu melihat kinerja keuangan perusahaan pada periode yang cukup panjang, barulah menganalisis kelayakan investasinya agar didapatkan hasil yang lebih akurat.
2. Bagi perusahaan yang akan melakukan merger atau akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang sebaik dan semaksimal mungkin sebelum memutuskan untuk melakukan merger atau akuisisi kepada perusahaan-perusahaan. Selain itu, sebaiknya perusahaan melihat kondisi perusahaan yang menjadi target, apakah kondisi perusahaan tersebut dalam keadaan

baik atau buruk karena kondisi perusahaan target akan memberikan dampak jangka panjang bagi perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi, baik dampak positif maupun dampak negatif.

3. Peneliti berikutnya
 - a. Sebaiknya peneliti melakukan pengamatan pada periode yang lebih lama, baik sebelum maupun sesudah merger dan akuisisi. Dengan memperpanjang periode perbandingan, diharapkan hasil penelitian akan menjadi lebih lengkap dan lebih akurat atau mendekati kenyataan yang sesungguhnya.
 - b. Pada penelitian yang akan datang sebaiknya peneliti menggunakan periode penelitian di mana tidak terjadi krisis keuangan dalam periode yang diteliti. Apabila terjadi krisis, akan sulit dibedakan apakah penurunan kinerja keuangan merupakan dampak merger dan akuisisi atau disebabkan oleh adanya krisis keuangan.
 - c. Sebaiknya peneliti menggunakan metode lain selain *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank test*, seperti manova, kuesioner, dan lain sebagainya dengan harapan hasil yang akan didapat akan lebih baik dan lebih lengkap dibandingkan dengan menggunakan metode yang sudah digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, peneliti juga dapat memasukan pula variabel lain, baik dari rasio keuangan lainnya, seperti *current ratio*, *quick ratio*, *operating profit margin*, dan lain sebagainya, aspek keuangan seperti *abnormal return*, *economic value added*, dan lain sebagainya, maupun dari aspek non keuangan, seperti aspek pemasaran, sumber daya manusia, operasional perusahaan, dan lain sebagainya untuk mengukur kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Annisa M. Cempaka Wangi. 2010. *Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009*. Skripsi yang dipublikasikan. Universitas Diponegoro, Semarang
- Ashfaq, Khurram. 2014. Investigating the Impact of Merger & Acquisition on Post Merger Financial performance (Relative & Absolute) of Companies (Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan). *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5, No. 13, hal. 88-101
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. dan Allen, Franklin. 2011. *Principles of Corporate Finance*. 10th edition. New York: The McGraw-Hill Companies
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. dan Marcus, Alan. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. 5th edition. New York: The McGraw-Hill Companies
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt, Michael C. 2008. *Financial Management: Theory and Practice*. 12th edition. USA: Thomson South-Western
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H. M. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi ke-2. Jakarta: Salemba Empat
- Dyaksa Widyaputra. 2006. *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum & Sesudah Merger dan Akuisisi (di Bursa Efek Jakarta*

- Periode 1998-2004). Tesis yang dipublikasikan. Universitas Diponegoro, Semarang
- Fairuz Angger Wibowo. 2010. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, Periode 2004-2010)*. Skripsi yang dipublikasikan. Universitas Diponegoro, Semarang
- Gitman, Lawrence J. dan Zutter, Chad J. 2012. *Principles of Managerial Finance*. 13th edition. England: Pearson Education Limited
- Hendro Widjanarko. 2006. Merger, Akuisisi dan Kinerja Perusahaan Studi atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002. *Utilitas*. Vol. 14, No.1 (Januari), hal 39-49
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Jordan, Bradford D., Westerfield, Randolph D. dan Ross, Stephen A. 2011. *Corporate Finance Essentials*. 7th edition. New York: The McGraw-Hill Companies
- Keown, et. al. 2005. *Financial Management: Principles and Applications*. 10th edition. New Jersey: Pearson Education Limited
- Kharisma, Eri W. D. 2014. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Periode 2006-2009)*. Skripsi yang dipublikasikan. Universitas Dian Nuswantoro, Semarang
- Lia Aisia. 2010. Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009. *Jurnal Manajemen*
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi, dan Divestasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia
- Noviani, Manasye dan Hamidah. 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, hal 31-52
- Payamta dan Setiawan, Doddy. 2004, Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.3, hal 265-282
- Ross, et. al. 2011. *Core Principles and Applications of Corporate Finance*. 3rd edition. New York: The McGraw-Hill Companies
- Sawidji Widoatmodjo. 2005, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo