

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN
SETELAH MERGER DAN AKUISISI
(Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

TRI ANDY KURNIAWAN

NIM. C2A607150

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN
SETELAH MERGER DAN AKUISISI
(Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

TRI ANDY KURNIAWAN

NIM. C2A607150

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Tri Andy Kurniawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607150

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM
DAN SETELAH MERGER DAN AKUISISI
(Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun
2003 - 2007)**

Dosen Pembimbing : Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM

Semarang, 20 Mei 2011

Dosen Pembimbing

(Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM)

NIP. 19590923 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Tri Andy Kurniawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607150

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM
DAN SETELAH MERGER DAN AKUISISI
(Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun
2003 - 2007)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 08 Juni 2011

Tim Penguji

1. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM (.....)

2. Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo, SU (.....)

3. Dr. H. Syuhada Sufian, MSIE (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPISI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Tri Andy Kurniawan menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Mei 2011

Yang membuat pernyataan,

(Tri Andy Kurniawan)
NIM : C2A607150

ABSTRACT

The era of free trade globalization Asean-China Free Trade agreement (ACFTA) requires companies to continuously develop the company's strategy in order to maintain its existence and improve their performance, one of them by doing a corporate merger and acquisition action. Mergers and acquisitions are a known phenomenon and develop not only in Indonesia, but throughout the world in line with the development of the business world. The aim is to exploit synergies and achieve the expected positive, but a lot of mergers and acquisitions that would not result in financial gain as expected or desired by the company. This is what motivates this study to analyze the effect of mergers and acquisitions on the financial performance of the company whether to increase or decrease. This research was conducted to examine the financial performance of the CR ratio (Current Ratio), DER (Debt to Equity Ratio), TATO (Total Asset Turn Over Ratio), ROA (Return On Asset), and ROE (Return On Equity).

This study takes population from all company that merger and acquisition activity in period 2003-2007. The samples in this study using purposive sampling method, a sample of 14 companies from the manufacturing category in the period 2003-2007, with the appropriate criteria have been determined, the ratio of data obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD). The analysis used to test the hypothesis of this research is quantitative analysis with inferential statistical methods with the use of data normality test, Wilcoxon Signed Rank Test and Paired Sample T Test.

The test results using the Wilcoxon Signed Rank Test showed that there was no significant difference for all the ratios after the merger and acquisition activity in all periods of observation and testing. But for the ratio of CR (Current ratio) only in the period 2 years before to 2 years after mergers and acquisitions showed significant difference. Based on the description of changes in average (mean) ratio of DER (Debt to Equity Ratio) have increased, but the results are not strong enough to prove the effect of mergers and acquisitions on the financial performance of manufacturing companies

Keywords: Mergers and acquisitions, Financial Performance, Wilcoxon Signed Rank Test, Paired Sample T Test

ABSTRAK

Era globalisasi perdagangan bebas *Asean-China Free Trade Aggrement* (ACFTA) menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan supaya dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya, salah satunya dengan melakukan aksi korporasi merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi merupakan fenomena yang dikenal dan berkembang tidak hanya di Indonesia, tapi diseluruh belahan dunia sejalan dengan perkembangan dunia bisnis. Tujuannya adalah untuk mengeksploitasi dan mencapai sinergi positif yang diharapkan, namun banyak merger dan akuisisi yang justru tidak menghasilkan keuntungan finansial seperti yang diharapkan atau diinginkan oleh perusahaan. Hal inilah yang mendorong dilakukannya penelitian ini untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan apakah mengalami peningkatan atau penurunan. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kinerja keuangan dengan rasio CR (*Current Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), TATO (*Total Asset turn Over Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan ROE (*Return On Equity*).

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi periode tahun 2003-2007. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sampel sebanyak 14 perusahaan dari kategori manufaktur pada periode tahun 2003-2007, dengan sesuai kriteria yang telah ditentukan, data rasio diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah analisis kuantitatif dengan metode statistik inferensial dengan menggunakan uji normalitas data, *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Paired Sample T Test*.

Hasil pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio setelah merger dan akuisisi pada semua periode pengamatan dan pengujian. Namun untuk rasio CR (*Current Ratio*) hanya pada periode 2 tahun sebelum dengan 2 tahun setelah merger dan akuisisi menunjukkan ada perbedaan yang signifikan. Berdasarkan deskriptif perubahan nilai rata-rata (*mean*) rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) mengalami peningkatan, namun hasil tersebut tidak cukup kuat untuk membuktikan adanya pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

Kata Kunci : Merger dan akuisisi, Kinerja Keuangan, *Wilcoxon Signed Rank Test*, *Paired Sample T Test*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah *alhamdulillah*. Segala puji dan syukur penulis panjatkan hanya kepada Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat dan ridho-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007)”** dengan baik sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya bantuan dukungan, dorongan, bimbingan, nasehat dan doa dari berbagai pihak selama proses penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.si., Ak., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang dalam mengarahkan dan dorongan semangat kepada seluruh civitas akademi.
2. Drs. H. M. Kholiq Mahfudz, M.si. selaku dosen wali yang selalu memberikan dorongan dan nasehat kepada penulis selama masa studi di Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

3. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM, selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, petunjuk, kritik, dan saran yang sangat berguna kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
4. Para staff/dosen pengajar Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui kegiatan belajar mengajarnya.
5. Seluruh karyawan/ti Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, terimakasih yang telah banyak membantu dengan kerjasamanya.
6. Bapak dan Ibu yang selalu sepenuhnya memberi dukungan moril dan materiil selama penulis menempuh pendidikan di Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
7. Kakak-kakakku yang telah memberikan doa serta dorongan semangat kepada penulis setiap waktu.
8. Kawan sejuta masa, teman bermain sejak masa kanak-kanak yang telah memberikan semangat.
9. Teman-teman kuliah angkatan '07 dan teman semester akhir yang telah memberikan ikatan persahabatan batin, kerjasamanya, masukan dan semangat, saran serta dorongan “mental” selama penulis menjadi mahasiswa di Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
10. Teman-teman kelas manajemen keuangan yang sedikit banyak memberi masukan.

11. Teman satu bimbingan satu perjuangan, terimakasih atas motivasi dan dukungannya serta semua bantuan dan sarannya.
12. Keluarga besar/teman-teman KKN Barusari.
13. Semua pihak yang tak mungkin dapat disebutkan satu per satu yang telah ikut memberikan dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun demi perbaikan pada masa yang akan datang. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan yaitu pihak investor, pihak manajemen perusahaan, para akademisi dan khalayak umum.

Semarang, 20 Mei 2011

Penulis,

Tri Andy Kurniawan

NIM: C2A607150

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	12
1.4 Sistematika Penulisan	13
BAB II TELAAH PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	15
2.1.1 Merger dan Akuisisi	15
2.1.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi	15
2.1.1.2 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi	17
2.1.1.3 Tipe-Tipe Merger dan Akuisisi	21
2.1.1.4 Tipe Pelaksanaan Merger	23
2.1.1.5 Proses Dalam Merger dan Akuisisi	24

2.1.1.6 Masalah Dalam Merger dan Akuisisi.....	25
2.1.2 Kinerja Perusahaan	26
2.1.2.1 Penilaian Kinerja Perusahaan.....	26
2.1.2.2 Analisa Kinerja Keuangan	28
2.1.3 Penelitian Terdahulu	32
2.2 Kerangka Pemikiran.....	39
2.3 Hipotesis	43
BAB III METODE PENELITIAN	44
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	44
3.1.1 Variabel Penelitian	44
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	45
3.2 Populasi dan Sampel	50
3.3 Jenis dan Sumber Data	50
3.4 Metode Pengumpulan Data	51
3.5 Metode Analisis	51
3.5.1 Analisis Rasio Keuangan	52
3.5.2 Pengujian Statistik.....	52
3.5.2.1 Uji Normalitas Data	52
3.5.2.2 Pengujian Hipotesis	53
3.5.2.3 Paired Sampel T Test	54
3.5.2.4 Wilcoxon Signed Rank Test	55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	58
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	58
4.2 Analisis Data	61
4.2.1 Analisis Deskriptif Rasio Keuangan	61

4.2.2 Uji Normalitas Data	71
4.2.3 Pengujian Hipotesis	73
4.2.3.1 Uji Wilcoxon Signed Rank Test	73
4.2.3.1.1 Periode 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah..	74
4.2.3.1.2 Periode 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah..	76
4.2.3.1.3 Periode 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah..	78
4.2.3.1.4 Periode 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah..	80
4.3 Interpretasi Hasil	87
BAB V PENUTUP	95
5.1 Simpulan	95
5.2 Keterbatasan	98
5.3 Saran	98
DAFTAR PUSATAKA	103
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	106

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-Rata Variabel CR, DER, TATO, ROA, dan ROE 14 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Periode 2003-2007	5
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	35
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	49
Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel Penelitian.....	59
Tabel 4.2 Sampel Penelitian.....	60
Tabel 4.3 Data Deskriptif Variabel CR, DER, TATO, ROA, dan ROE 14 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Periode 2003-2007.....	62
Tabel 4.4 Perubahan Rata-Rata Rasio Variabel Keuangan 14 Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi.....	71
Tabel 4.5 Uji Normal 14 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Periode 2003-2007.....	72
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Untuk 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Merger & Akuisisi 14 Perusahaan Pada Periode 2003-2007.....	74
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Untuk 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Merger & Akuisisi 14 Perusahaan Pada Periode 2003-2007	76
Tabel 4.8 Hasil uji <i>Paired Sample T Test</i> variabel TATO untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger & akuisisi 14 perusahaan Pada periode 2003-2007.....	76

Tabel 4.9	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Merger & Akuisisi 14 Perusahaan Pada Periode 2003-2007.....	78
Tabel 4.10	Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> Untuk 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Merger & Akuisisi 14 Perusahaan Pada Periode 2003-2007.....	80
Tabel 4.11	Hasil uji <i>Paired Sample T Test</i> variabel TATO untuk 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger & akuisisi 14 perusahaan Pada periode 2003-2007.....	81
Tabel 4.12	Rangkuman Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> 14 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Periode 2003-2007.....	83
Tabel 4.13	Rangkuman Hasil Uji Hipotesis Menggunakan Nilai Z Hitung Dan Z Tabel 14 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Periode 2003-2007.....	84

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	42

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	107
Lampiran B Data Rasio Keuangan 14 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode 2003-2007.....	108
Lampiran C Data Deskriptif Variabel CR, DER, TATO, ROA, dan ROE 14 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi pada Periode 2003-2007.....	111
Lampiran D Data Deskriptif dan Hasil Output SPSS 16.0.....	112
Lampiran E Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan Hipotesis Uji Dua Sisi (2-tailed) Dengan Tingkat Sig. 5% dan Rangkuman Hasil Uji Hipotesis Menggunakan Nilai Z Hitung dan Z Tabel	131

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Memasuki era globalisasi perdagangan bebas *Asean-China Free Trade Agreement* (ACFTA), persaingan usaha diantara perusahaan-perusahaan semakin ketat dan tajam. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan supaya dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat dikatakan Payamta (2004) adalah dengan ekspansi. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha. Jadi ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif antar pesaing, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan.

Penggabungan usaha pada umumnya dilakukan dalam bentuk merger, akuisisi, dan konsolidasi. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi, diharapkan perusahaan dapat melanjutkan usahanya dengan bantuan serta kerjasama dengan perusahaan lain dan selanjutnya untuk saling bersinergi mencapai tujuan tertentu. Di Inggris, Sudarsanam (1999, h. 2) menyatakan terjadinya puncak kegiatan pengambilalihan terlihat jelas mulai pada tahun 1968, 1972 dan 1989, dan alasan dari sejumlah besar akuisisi pada tahun tersebut bervariasi, salah satunya pasar modal di Inggris mengalami fase spekulasi atas kenaikan harga (*bull phase*).

Sedangkan menurut Hitt, (2001, h. 293) akuisisi telah menjadi strategi yang populer di antara perusahaan-perusahaan A.S. selama bertahun-tahun. Sebagian yakin bahwa strategi ini berperan penting dalam restrukturisasi efektif yang dilakukan bisnis-bisnis AS selama tahun 1980-an dan 1990-an. Di Indonesia sendiri menurut Payamta (2004) aktivitas merger dan akuisisi mulai marak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal di Indonesia. Isu merger dan akuisisi hangat dibicarakan oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan maupun praktisi bisnis sejak tahun 1990-an. Merger di Indonesia telah berkembang sedemikian rupa sehingga menjadi sebuah alternatif strategi yang menarik bagi banyak perusahaan baik domestik maupun asing untuk melakukannya.

Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi dijelaskan oleh Bengtsson (1994, h. 13) adalah untuk mengeksploitasi sinergi dimana sinergi bisa jadi gagasan yang tidak masuk akal namun dapat dilakukan jika mampu mengkombinasikan bidang antar perusahaan seperti alih teknologi, pengetahuan pemasaran, penelitian dan pengembangan, pemotongan biaya, harmonisasi produk, serta penggunaan sumber daya yang lebih optimum, selanjutnya meningkatkan dan melindungi pasar, memperkuat bisnis utama dan untuk mencapai ukuran *critical mass-competitive*, dengan yang dimaksud adalah tekad suatu perusahaan untuk mencapai ukuran optimum yang diinginkan, ‘massa kritikal’, demi kompetisi/persaingan dan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Menurut Hitt (2001, h. 198) alasan melakukan konsolidasi ini adalah kebutuhan untuk memiliki banyak peranan supaya mendapat skala ekonomi agar dapat bersaing dengan efektif dalam pasar global, dan sangat perlu dilakukan untuk

sebagian lawan pesaingnya. Selain itu, Simanjuntak (dikutip dari Prasanna Chandra, 2001, h. 914) menyatakan alasan ekonomi yang utama dari merger adalah nilai (*value*) perusahaan hasil merger diharapkan lebih besar dari jumlah nilai mandiri dari perusahaan-perusahaan yang bergabung (*merger*). Alasan, motif, dan tujuan merger sangat bervariasi dan tergantung dari kebutuhan perusahaan-perusahaan yang melakukannya namun yang paling umum digunakan adalah sinergi, perpajakan, dan ekspansi. Diakui keputusan merger dan akuisisi dianggap cepat dalam mewujudkan tujuan perusahaan yang belum tercapai dikarenakan perusahaan tidak perlu memulai bisnis baru. Dan keputusan merger dan akuisisi diharapkan mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki dan peningkatan kondisi perusahaan, terutama dalam penampilan finansial perusahaan serta posisi keuangan mengalami perubahan.

Pada dasarnya merger dan akuisisi adalah suatu fenomena tersendiri yang dikenal dan berkembang bukan hanya di Indonesia, tapi hampir seluruh belahan dunia sejalan dengan berkembangnya dunia bisnis. Berikut ini data menurut Ika Akbarwati (28/10/2010, dalam *Associate Analyst Vibiz Research Center*) beberapa aksi merger dan akuisisi yang terjadi sepanjang tahun 2010 di Indonesia, nilai transaksi akuisisi terbesar dilakukan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) akan mengakuisisi tiga anak usaha Grup Sinar Mas PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI), PT Sinar Mas Wisesa, dan PT Sinar Mas Teladan senilai total Rp 4,4 triliun. Posisi berikutnya oleh PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) yang mengakuisisi enam anak usaha Domba Mas senilai Rp 3.16 triliun. Kemudian, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) yang akan mengakuisisi PT Bank Agro sekitar Rp 2 triliun,

dan PT United Tractors Tbk yang akan mengakuisisi salah satu perusahaan tambang batu bara pada kuartal IV-2010 senilai US\$ 200 juta atau setara Rp 1.8 triliun. Demikian rencana merger Esia, produk CDMA PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dan Flexi, produk PT Telkomsel, anak usaha PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM). Kendati beritanya ramai dibicarakan, hingga kini belum terang berapa nilai merger Esia dan Flexi tersebut.

Sejumlah kalangan menilai, aksi korporasi merger dan akuisisi dinilai positif dan mempengaruhi kinerja perseroan karena memberi sinergi yang positif dan berpotensi mendorong laba. Dalam hal manajerial, sinergi ada ketika para manajer menemukan cara bagi perusahaan untuk menciptakan nilai lebih besar dibandingkan dengan nilai total yang mereka ciptakan saat beropersai sebagai entitas independen, sedangkan bagi pemegang saham sinergi bila mereka bisa mendapatkan keuntungan yang tidak bisa mereka peroleh melalui keputusan diversifikasi portofolio mereka sendiri. Kemudian untuk menilai kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dengan membandingkan dari neraca keuangannya dimana untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan alat yang biasanya digunakan adalah rasio keuangan.

Banyak merger dan akuisisi dilakukan karena diharapkan adanya penyatuan sumber daya komplementer antar dua perusahaan yang akan memungkinkan terciptanya sinergi dan keunggulan kompetitif yang terus menerus pada perusahaan yang baru dibentuk. Berikut merupakan data beberapa variabel rasio keuangan sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi dari 14 perusahaan di Indonesia pada periode 2003-2007.

Tabel 1.1

Rata-rata variabel CR, DER, TATO, ROA dan ROE 14 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2003-2007 (dalam %)

Variabel	Dua Tahun Sebelum M&A	Satu Tahun SebelumM&A	Satu Tahun Setelah M&A	Dua Tahun Setelah M&A
CR	2.83	2.87	1.66	1.60
DER	3.35	1.69	2.43	2.50
TATO	0.89	0.94	1.19	0.97
ROA	-0.2	0.065	3.21	3.22
ROE	-11.19	4.34	2.01	1.12

Sumber : ICMD yang diolah

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan perubahan rasio yang fluktuatif dimana *current ratio* merupakan rasio kemampuan perusahaan yang diharapkan dengan dikelolanya perusahaan dengan lebih bagus setelah melakukan merger dan akuisisi dapat memberikan indikator yang baik terhadap likuiditas atau kewajiban yang harus segera dibayar, justru mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi, salah satu penurunan *current ratio* dimiliki oleh perusahaan Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI) dan Mobile-8 Telecom Tbk (FREN).

Rasio DER pada awal sebelum merger dan akuisisi menurun namun selanjutnya menunjukkan peningkatan yang baik, DER merupakan perbandingan antara *liabilities* dengan total pendanaan modal sendiri dimana semakin tinggi rasio tersebut maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan meningkat untuk menghasilkan laba serta mencerminkan risiko perusahaan yang tinggi, salah satu perusahaan yang mempunyai nilai DER tinggi adalah perusahaan Metamedia Technologies Tbk (META) dan perusahaan

Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI). Selanjutnya berdasarkan tabel 1.1 sebelum merger dan akuisisi ROE mengalami peningkatan, namun setelah merger dan akuisisi justru mengalami penurunan, menunjukkan setelah merger dan akuisisi belum dapat memanfaatkan modal sendiri yang dimiliki setelah merger dan akuisisi untuk menghasilkan keuntungan maksimal. Penurunan ROE yang signifikan tampak terjadi salah satunya pada perusahaan Mobile-8 Telecom Tbk (FREN) dan perusahaan Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA).

Kemudian rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) menunjukkan efektivitas kinerja perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan *revenue* semakin membaik, namun pada dua tahun setelah merger dan akuisisi justru mengalami penurunan, menunjukkan strategi perusahaan setelah merger dan akuisisi dengan tujuan dapat melakukan ekspansi dan pertumbuhan aset pada tahun kedua setelah merger dan akuisisi tidak tercapai, penurunan TATO tampak terjadi salah satunya pada perusahaan Sarasa Nugraha Tbk (SRSN). Sedangkan ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan setelah merger dan akuisisi dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba dan diharapkan dapat meningkat, pada tabel 1.1 menunjukkan mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi, hal ini menggambarkan kinerja perusahaan yang membaik, salah satunya terjadi pada PT Trias Sentosa Tbk (TRST).

Meskipun populer dan penting, baik bagi perusahaan besar maupun kecil, banyak akuisisi yang tidak menghasilkan keuntungan finansial seperti yang diharapkan atau diinginkan oleh perusahaan. Menurut Januar Eko (dikutip dari Suta, 1992) keputusan merger dan akuisisi selain membawa manfaat juga tidak

terlepas dari permasalahan diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan apa yang diharapkan. Disamping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Hitt, Harrison, dan Duane (2002, h. 3) menyatakan, terdapat penelitian yang dilakukan oleh kalangan sarjana atau pemikir (*think tanks*) menunjukkan masalah-masalah kinerja akuisisi salah satunya penelitian Mc Kinsey&Co menemukan bahwa kira-kira 60% dari akuisisi yang diteliti tidak bisa menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal tahunan yang diperlukan untuk membayar akuisisi tersebut dan penelitian lainnya menunjukkan sejumlah akuisisi (30%-40%) pada akhirnya dijual karena justru menimbulkan kerugian investasi.

Ini bukan berarti sebagian besar merger dan akuisisi membawa hasil negatif. Merger dan akuisisi menurut Bengtsoon, (1994, h. 13) sesungguhnya akan bekerja lebih baik dan berlangsung lebih lama jika dimotivisir oleh sasaran yang jelas dan strategi serta didukung oleh tindakan yang telah direncanakan secara tepat dalam semua prosesnya. Dalam kegiatan merger dan akuisisi, Sutrisno & Sumarsih (2004) menyatakan ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan merger dan akuisisi serta siapakah yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi yang memotivasi sehingga nilai dan kinerja perusahaan dapat meningkat.

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan, namun hasilnya tidak selalu konsisten. Beberapa penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan di Indonesia diantaranya adalah Djayani Nurdin (1996) menganalisis dimana terdapat perbedaan kinerja keuangan oleh rasio-rasio keuangan perusahaan, rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas sebelum dan setelah melakukan akuisisi, kegiatan akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu Agunan P. Samosir (2003) yang melakukan kajian terhadap kinerja Bank Mandiri menunjukkan setelah merger justru tidak berdampak positif atau dikatakan tidak sehat jika dilihat dari rasio keuangannya. Kemudian Payamta dan Setiawan (2004) mengemukakan bahwa, rasio keuangan dua tahun sebelum dan setelah merger dan akuisisi tidak mengalami perbedaan secara signifikan, sedangkan *abnormal return* perusahaan sebelum setelah merger dan akuisisi positif, namun setelah merger dan akuisisi menjadi negatif.

Penelitian yang dilakukan Sutrisno dan Sumarsih (2004) meneliti *return* saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang menunjukkan hasilnya bahwa merger dan akuisisi memberi pengaruh pada *return* saham yang bisa bernilai positif dan negatif walaupun tidak signifikan secara statistik, dengan jangka waktu pengamatan satu tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan Hendro Widjanarko (2006) juga menunjukkan tidak adanya perubahan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Penelitian Januar Eko Prasetyo (2007) mengenai dampak merger dan akuisisi

terhadap *cash flow* disimpulkan tidak ada perbedaan kinerja *cash flow* untuk tahun sebelum dan setelah, namun untuk satu tahun sebelum dan tiga tahun setelah merger dan akuisisi memberikan indikasi adanya perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan kajian dan penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil dalam penerapan strategi merger dan akuisisi, disisi lain aplikasi merger dan akuisisi memberikan dampak yang menguntungkan perusahaan, namun disisi lain justru memberikan kerugian bagi perusahaan yang melakukannya. Sehingga perlu dilakukan penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dinilai dari rasio keuangannya. Karena untuk menilai bagaimana keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, terutama kinerja keuangannya. Alasan pemilihan objek pada kelompok perusahaan manufaktur dalam penelitian ini karena perusahaan manufaktur termasuk kelompok industri yang semakin berkembang dalam dunia bisnis saat ini dengan nilai transaksi yang besar serta dengan asumsi semakin besar objek yang diamati maka akan semakin akurat kajiannya. Disamping itu industri manufaktur dipilih sebagai objek dalam penelitian ini dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan kelompok industri yang sahamnya paling aktif diperdagangkan di BEI. Kemudian pada penelitian ini juga sedapat mungkin menghindari penggunaan pedoman kasar dalam mengadakan analisis finansial karena tidak tepat apabila membuat penilaian tanpa memisahkan kategori bidang usaha, dengan demikian dalam penelitian ini dilakukan analisis suatu perusahaan yang memiliki kategori bidang usaha yang sama, yaitu perusahaan manufaktur. Karena terdapat beberapa penelitian yang

menunjukkan hasil yang tidak konsisten, maka dari pertimbangan tersebut akan dilakukan penelitian dengan judul : “**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007)**”.

1.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diketahui bahwa permasalahan pertama dalam penelitian ini adalah terjadinya perbedaan antara kenyataan di lapangan (*fenomena gap*) untuk beberapa variabel. *Fenomena gap* tersebut dapat dilihat dari tabel 1.1, pada tabel tersebut menunjukkan perubahan rasio yang fluktuatif, dimana *current ratio* dan *return on equity* mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi, tidak sedikit berbeda dengan *total asset turn over* dimana pada tahun pertama setelah merger dan akuisisi mengalami kenaikan namun pada tahun kedua justru menunjukkan penurunan, keadaan tersebut berbeda dari apa yang diharapkan oleh kegiatan merger dan akuisisi untuk memperoleh nilai (*value*) perusahaan yang lebih besar, mencapai sinergi positif serta ekspansi perusahaan. Hal ini menunjukan kinerja perusahaan yang menurun. Rasio lainnya yang ditunjukkan pada tabel 1.1 meliputi *debt to equity ratio* dan *return on asset* menunjukkan sedikit peningkatan, yang seharusnya menurut teori dengan melakukan merger dan akuisisi, ukuran suatu perusahaan dapat berkembang besar dan ekuitas serta asetnya juga semakin bertambah besar.

Permasalahan kedua yaitu, berdasarkan kajian dan penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil yang tidak selalu konsisten (*research gap*) untuk

beberapa variabel, pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Untuk rasio *return on equity* dan *debt to equity ratio* dalam penelitian Hendro Widjanarko (2006) menunjukkan peningkatan dan rasio *return on asset* mengalami penurunan, kemudian dalam penelitian Djayani Nurdin (1996) rasio rentabilitas dan solvabilitas menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Agunan P. Samosir (2003), dimana rasio *return on asset*, *return on equity* dan *debt to equity ratio* menunjukkan setelah merger justru tidak berdampak positif. Hasil sama dalam penelitian Payamta dan Setiawan (2004) untuk rasio *total asset turn over* mengalami penurunan dan secara keseluruhan hasil penelitian yang juga meliputi rasio *return on asset* dan *return on equity* menunjukkan tidak mengalami perbedaan secara signifikan.

Berdasarkan uraian tersebut diketahui terdapat beberapa permasalahan yaitu ketidaksesuaian antara teori dengan kenyataan yang terjadi di lapangan (*fenomena gap*) dan juga perbedaan hasil yang tidak selalu konsisten (*research gap*), bahwa pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan tampaknya menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga dari perbedaan tersebut dapat ditarik pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *current ratio*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *debt to equity ratio*?

3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *total asset turn over ratio*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *return on asset*?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan *return on equity*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *current ratio* mengalami perbedaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
2. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *debt to equity ratio* mengalami perbedaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
3. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *total asset turn over ratio* mengalami perbedaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

4. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *return on asset* mengalami perbedaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
5. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan *return on equity* mengalami perbedaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Kegunaan penelitian ini adalah :

1. Bagi investor. Investor dapat mengetahui pengaruh akibat perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangannya.
2. Bagi manajer. Memberikan pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan lebih lanjut.
3. Memberikan pengetahuan dan kajian kepada khalayak umum dan para akademisi mengenai permasalahan yang dihadapi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam skripsi ini secara garis besar dibagi menjadi lima bab, yaitu:

Bab 1: Pendahuluan.

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

Bab 2: Telaah Pustaka.

Dalam bab ini berisi tentang penjelasan dan pembahasan mengenai kajian pustaka yang meliputi; teori merger dan akuisisi dengan kinerja keuangan serta penelitian terdahulu mengenai proses merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan yang kemudian dari pembahasan tersebut diformulasikan dalam bentuk hipotesis.

Bab 3: Metode Penelitian.

Pada bab ini dibahas tentang metodologi penelitian menjelaskan definisi operasional variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang dipakai dalam penelitian serta teknik analisisnya.

Bab 4: Hasil dan Analisis.

Dalam bab ini dikemukakan analisis dan pembahasan hasil penelitian berupa pengujian statistik dan interpretasi dari data penelitian yang diuji.

Bab 5: Penutup.

Pada bab ini dikemukakan kesimpulan dari seluruh pembahasan dan disertai dengan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Merger dan Akuisisi

2.1.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi merupakan istilah yang umum digunakan dalam aksi sebuah atau beberapa perusahaan dalam melakukan ekspansi bisnis. Akbarwati (dalam *Associate Analyst Vibiz Research Center*, 2010) menyatakan perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan. Merger dan akuisisi atau penggabungan usaha merupakan salah satu bentuk restrukturisasi perusahaan, dalam dunia bisnis khususnya korporasi istilah merger dan akuisisi merupakan istilah yang tidak asing lagi. Merger merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan.

Dalam strategi bisnis merger didefinisikan oleh Hitt (2001, h. 295) sebagai sebuah strategi di mana dua perusahaan setuju untuk menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang relatif seimbang, karena mereka memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan

keunggulan kompetitif yang lebih kuat. Lebih lanjut Sudarsanam (1999, h. 1) mengatakan bahwa dalam merger perusahaan-perusahaan yang menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama, dan para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut seringkali tetap dalam posisi pemilik bersama entitas yang digabungkan.

Sedangkan akuisisi dalam terminologi bisnis menurut Hadiningsih (dikutip dari Moin, 2003) diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Sedangkan sebuah akuisisi menurut Hitt (2001, h. 295) adalah strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100 persen kepemilikan terhadap perusahaan lain dengan tujuan untuk menggunakan kompetensi inti perusahaan itu secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan yang diakuisisi itu sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi.

Peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia seperti yang dikatakan Simanjuntak (2004, h. 8) menjelaskan bahwa merger di Indonesia secara umum diatur dalam Undang-undang No.1/1995 mengenai Perseroan Terbatas, untuk perusahaan terbuka, merger diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.G. 1 mengenai Penggabungan dan Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten. Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk satu

perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.

2.1.1.2 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi adalah keputusan strategis para manajer dari suatu perusahaan, yang mana juga merupakan produk dari salah satu aspek mendasar dalam strategi korporasi, memiliki beragam alasan, motif dan tujuan. Menurut Simanjuntak (dikutip dari Prasana Chandra, 2001, h. 914) menyatakan bahwa alasan ekonomi yang utama dari merger adalah nilai (*value*) perusahaan hasil merger diharapkan lebih besar dari jumlah nilai mandiri (*independent values*) dari perusahaan-perusahaan yang bergabung (*merger*). Sedangkan Brigham (2001) menyatakan bahwa sinergi merupakan alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pengaruh sinergi sendiri bisa timbul dari empat sumber, yaitu (1) Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi; (2) Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas; (3) Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger dan (4) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

Sedangkan alasan yang mendukung digunakannya strategi akuisisi secara aktif diungkapkan oleh Hitt (2001, h.296-305) adalah :

1. Meningkatkan kekuatan pasar. Dilakukannya akuisisi adalah untuk mencapai kekuatan pasar yang lebih besar.

2. Mengatasi hambatan untuk memasuki pasar. Untuk memasuki pasar baru seringkali mengalami kesulitan maka untuk itu akuisisi sering digunakan untuk mengatasinya.
3. Biaya pengembangan produk baru. Akuisisi merupakan cara lain yang digunakan perusahaan untuk memasuki akses ke produk baru dan produk saat ini yang baru dan diinginkan perusahaan.
4. Meningkatkan kecepatan memasuki pasar. Dibandingkan dengan pengembangan produk internal, akuisisi lebih cepat meningkatkan kecepatan memasuki pasar.
5. Risiko lebih rendah dibandingkan dengan pengembangan produk baru. terdapat pendapat proses pengembangan produk internal lebih berisiko, dan para manajer melihat akuisisi sebagai salah satu cara untuk menurunkan tingkat risiko karena mudah di prediksi.
6. Meningkatkan diversifikasi. Perusahaan biasanya lebih mudah mengenalkan produk baru dalam pasar yang baru-baru ini dilayani oleh perusahaan, dan sebaliknya semakin sulit bagi perusahaan untuk mengembangkan produk untuk pasar yang kurang dikuasainya.
7. Membentuk kembali jangkauan kompetitif perusahaan. Untuk mengurangi dampak negatif dari tingginya tingkat persaingan terhadap kinerja keuangan, maka perusahaan dapat menggunakan akuisisi sebagai salah satu cara untuk membatasi ketergantungannya pada produk pasar yang sedikit atau tunggal.

Tujuan akuisisi adalah pembuktian diri atas pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan. Sudarsanam (1999, h. 19) menyatakan dalam perspektif neoklasik, semua keputusan perusahaan termasuk akuisisi dibuat dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan, dalam perspektif manajerial para manajer melakukan akuisisi karena beberapa alasan berikut :

1. Untuk memperbesar ukuran perusahaan, karena penghasilan, bonus, status, dan kekuasaan mereka merupakan suatu fungsi dari ukuran perusahaan (*sindrom empire building*).
2. Untuk menyusun kemampuan manajerial yang saat ini belum digunakan secara maksimal (motivasi pemenuhan diri).
3. Untuk mengurangi risiko atau diversifikasi risiko dan meminimalkan tekanan biaya finansial dan kebangkrutan (motivasi keamanan pekerjaan). Tekanan keuangan merupakan kondisi dimana perusahaan menemui kesulitan memenuhi kewajiban dan dipaksa membuat keputusan operasi, investasi dan finansial melalui akuisisi.
4. Untuk menghindari pengambilalihan. Hal ini dimaksudkan ketika terjadi sebuah perusahaan menjadi incaran pengambilalihan yang memaksa dan tidak bersahabat. Dimana pengambilalihan memaksa bersifat perusahaan target tidak diberi otonomi dalam tingkatan perusahaan setelah pengambilalihan dan tidak memiliki kekuasaan atas hak-hak khusus. Sementara pengambilalihan tidak bersahabat dimana perusahaan target mengakuisisi perusahaan lain, dan membiayai pengambilalihannya dengan hutang, karena beban hutang ini,

kewajiban perusahaan menjadi terlalu tinggi untuk ditanggung oleh *bidding firm* yang berminat.

Motif lain dari merger menurut Agunan P. Samosir (2003) adalah diversifikasi. Pada dasarnya diversifikasi dimaksudkan untuk meminimalkan risiko. Apabila dua atau lebih perusahaan yang berada dalam satu jalur bisnis yang sama melakukan merger, maka sebuah perusahaan baru hasil merger tersebut akan memiliki aneka ragam produk. Mekanisme diversifikasi ini berarti juga membagi risiko perusahaan untuk dipikul oleh jenis produk yang makin banyak, jadi dapat meminimumkan risiko. Dengan demikian, penghasilan yang diharapkan (*expected yield*) bisa lebih besar. Lebih lanjut Agunan P. Samosir (dikutip dari Marzuki Usman, dalam Majalah Usahawan, April No. 4/1997, 1997, h. 21) menyatakan merger juga dimaksudkan untuk mengarahkan perusahaan beroperasi secara efisien. Bahkan motif ini sering dijadikan indikator utama (*major indicator*) dari sebuah kebijaksanaan merger. Beberapa praktisi bisnis berpendapat bahwa kebijaksanaan merger dapat dikatakan berhasil apabila merger tersebut dapat paling sedikit menghasilkan apa yang disebut sinergitik (*sinergy*) baru, dalam arti penggabungan dua perusahaan atau lebih tersebut, bukan hanya menghasilkan penjumlahan seperti pada merger konglomerasi melainkan akan menghasilkan suatu matematika baru, dimana laba yang dicapai akan jauh lebih besar dibanding laba yang dicapai secara sendiri-sendiri ketika sebelum melakukan merger. Kondisi ini tentu akan menaikkan tingkat efisiensi, karena pada dasarnya *operating sinergy* dapat meningkatkan *economy of scale*.

2.1.1.3 Tipe-Tipe Merger dan Akuisisi

Tipe merger menurut Simanjuntak (2004, h. 26) dari segi ekonomi keuangan (*finance*) dan biasanya dipergunakan dan diaplikasikan dalam dunia usaha adalah tipe merger horizontal (*horizontal merger*), merger vertikal (*vertical merger*), dan merger konglomerat (*conglomerate merger*).

1. Merger horizontal (*horizontal merger*)

Suatu merger horizontal terjadi apabila 2 (dua) perusahaan yang memiliki lini usaha yang sama bergabung atau apabila perusahaan-perusahaan yang bersaing di industri yang sama melakukan merger. Merger horizontal ini akan memfasilitasi integrasi karena kedua perusahaan yang merger pada dasarnya memahami problema usaha dan industri mereka, merger ini lebih lanjut menurut Simanjuntak (dikutip dari Van Horn & M. Wachowichz) juga akan menghasilkan suatu “*economies (of scale)*” yang hasil utamanya adalah terjadinya penghapusan (*elimination*) fasilitas ganda (*duplicate facility*) dan adanya penawaran lini produk yang lebih luas (*broader product line*) sesuai dengan harapan peningkatan permintaan.

2. Merger vertikal (*vertical merger*)

Merger vertikal terjadi apabila suatu perusahaan bergabung dengan penyalurnya atau pelanggannya, seperti merger antara penjual (*seller*) dan pembelinya (*buyer*). Merger vertikal ini memberikan perusahaan suatu pengawasan lebih luas atas distribusi dan pembeliannya. Dan merger vertikal ini jarang dihalangi (*block*).

3. Merger konglomerat (*conglomerate merger*)

Suatu merger konglomerat terjadi apabila 2 (dua) perusahaan yang tidak memiliki lini usaha yang sama (terkait) bergabung atau dengan bahasa lain, merger yang terjadi antara perusahaan-perusahaan yang tidak bersaing dan tidak memiliki hubungan penjual-pembeli.

4. Merger Congeneric

Menurut simanjuntak (dikutip dari Brigham & Gapenski, 1990, h. 965) menyatakan, para ekonom juga melihat *Congeneric* sebagai salah satu grup merger disamping merger horizontal, vertikal, dan konglomerat. Merger *congeneric* ini melibatkan perusahaan-perusahaan yang terkait namun bukan produsen produk yang sama (*horizontal*) ataupun dalam hubungan produsen dan penyalur (*vertical*).

Sedangkan untuk akuisisi perusahaan menurut Hitt (2001) ada beberapa macam bentuk kemiripan dengan bentuk merger, adalah akuisisi horizontal, vertikal, dan akuisisi berkaitan untuk meningkatkan pasar.

1. Akuisisi horizontal

Akuisisi horizontal adalah mengakuisisi sebuah perusahaan yang bersaing dalam industri yang sama. Akuisisi ini bertujuan meningkatkan kekuatan pasar perusahaan dengan mendayagunakan sinergi yang berbasis biaya dan pendapatan.

2. Akuisisi vertikal

Akuisisi vertikal adalah perusahaan yang mengakuisisi pemasok atau penyalur, satu atau lebih, barang-barang atau jasanya.

3. Akuisisi berkaitan

Akuisisi berkaitan adalah akuisisi sebuah perusahaan dalam industri yang tingkat keterkaitannya tinggi.

2.1.1.4 Tipe Pelaksanaan Merger

Selain tipe umum mengenai merger dan akuisisi, menurut Simanjuntak (2004, h. 31) pelaksanaan merger sendiri dapat dibagi menjadi 2 (dua) cara, yaitu merger yang dilakukan secara sukarela atau ramah (*friendly merger*) dan merger yang dilakukan secara paksa (*unfriendly merger*).

1. *Friendly merger*

Merupakan merger yang dilakukan melalui Direksi masing-masing perseroan yang akan melakukan merger dimana perseroan yang akan mengakuisisi (*acquiring company*) perseroan sasaran (*target company*) terlebih dahulu menghubungi Direksi perseroan sasaran sebelum suatu *merger plan* disampaikan perseroan yang melakukan akuisisi kepada pemegang saham perseroan sasaran (*target company*).

2. *Unfriendly merger*

Kebalikan dari *friendly merger*, suatu *unfriendly merger* (atau biasa disebut *hostile merger*) merupakan merger yang dilakukan oleh perseroan yang akan mengakuisisi (*acquiring company*) dengan membeli saham perseroan target (*target company*) secara langsung kepada pemegang saham perseroan target (*target company*) tanpa terlebih dahulu menghubungi Direksi perseroan sasaran. *Hostile merger* ini biasanya dilakukan dengan *tender offer* dimana perseroan

yang akan mengakuisisi membujuk pemegang saham perseroan sasaran (*target company*) dengan suatu harga saham yang berada diatas harga pasar saham tersebut.

2.1.1.5 Proses Dalam Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi adalah hal yang sangat umum dilakukan agar perusahaan dapat memenangkan persaingan serta terus tumbuh dan berkembang. Merger dan akuisisi yang sukses menuntut pemilihan yang cermat, perencanaan yang rapi, dan pendanaan yang tepat, tetapi tindakan ini saja belum cukup, keberhasilan juga memerlukan kerjasama karena menggabungkan dua perusahaan sangatlah rumit dan memerlukan serta melibatkan banyak pihak/orang. Proses merger dan akuisisi dilakukan dalam beberapa tahapan kegiatan, menurut Setyasih (dikutip dari Payamta, 2001) proses itu meliputi :

1. Penetapan tujuan.
2. Mengidentifikasi perusahaan target yang potensial untuk merger atau diakuisisi.
3. Menyeleksi calon target.
4. Mengadakan kontak dengan manajemen perusahaan target untuk mendapatkan informasi.
5. Mencari informasi yang dibutuhkan, terutama informasi kondisi keuangan perusahaan target, yang mencakup periode 5 tahun terakhir dan komitmen yang dilakukan perusahaan target.
6. Menetapkan harga penawaran dan cara pembiayaannya.
7. Mencari alternatif sumber pembiayaan.

8. Melakukan uji kelayakan (*due diligence*) terhadap perusahaan target.
9. Mempersiapkan dan menandatangani kontrak merger dan akuisisi.
10. Pelaksanaan merger dan akuisisi.

2.1.1.6 Masalah Dalam Merger dan Akuisisi

Menurut Payamta (dikutip dari Suta, 1992) keputusan merger dan akuisisi selain membawa manfaat juga tidak terlepas dari permasalahan diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan apa yang diharapkan. Disamping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang dipekerjakan.

Disamping memiliki alasan untuk melakukan merger dan akuisisi, Hitt (2001, h. 308) menyatakan akuisisi juga dapat memiliki masalah dalam meraih suksesnya, yaitu :

1. Kesulitan integrasi.
2. Evaluasi sasaran yang tidak memadai.
3. Utang yang besar atau luar biasa.
4. Ketidakmampuan untuk mencapai sinergi.
5. Terlalu banyak diversifikasi.
6. Manajer terlalu fokus pada merger dan akuisisi.

Sementara Brigham (2001) menyatakan alasan suatu merger dan akuisisi tidak berhasil adalah :

1. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
2. Biaya konsultan yang mahal.
3. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
4. Biaya koordinasi yang mahal.
5. Seringkali menurunkan moral organisasi.
6. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
7. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Merger dan akuisisi diungkapkan oleh Bengtsoon, (1994, h. 13) sesungguhnya akan bekerja lebih baik dan berlangsung lebih lama jika dimotivisir oleh sasaran yang jelas dan strategi serta didukung oleh tindakan yang telah direncanakan secara tepat dalam semua prosesnya.

2.1.2 Kinerja Perusahaan

2.1.2.1 Penilaian Kinerja Perusahaan

Menurut teori keuangan modern, Sudarsanam (1999, h. 246) menyatakan keputusan-keputusan manajemen ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini merger dan akuisisi sebagai bagian dari keputusan manajemen perlu adanya pembuktian keberhasilannya dalam mencapai tujuan tersebut.

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan penggabungan usaha biasanya adalah pada kinerja perusahaan dan penampilan

perusahaan yang praktis membesar dan meningkat. Kondisi dan posisi perusahaan mengalami perubahan, dan hal ini tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan.

Penilaian kinerja menurut Setyasih (2009) adalah penentuan efektivitas operasional, organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya secara periodik. Ada dua macam kinerja, yakni kinerja operasional dan kinerja keuangan. Kinerja operasional lebih ditekankan pada kepentingan internal perusahaan seperti kinerja cabang/divisi yang diukur dengan kecepatan dan kedisiplinan. Sedangkan kinerja keuangan lebih kepada evaluasi laporan keuangan perusahaan pada waktu dan jangka tertentu.

Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan maka secara umum perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan, yang menurut Brigham dan Houston (2001, h. 78) mencakup (1) perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan (2) evaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu. Laporan keuangan perusahaan melaporkan baik posisi perusahaan pada suatu waktu tertentu maupun operasinya selama beberapa periode yang lalu.

Secara teori, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama dan kinerja pascamerger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat dinilai dan diukur dengan menggunakan rasio keuangan.

2.1.2.2 Analisis Kinerja Keuangan

Analisis kinerja keuangan pada penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan menurut Brigham dan Houston (2001, h. 78) diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengetahui keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara simultan, mengoreksi kelemahan perusahaan. Dengan hal ini diharapkan menunjukkan hubungan suatu laporan keuangan finansial baik berupa neraca dan atau laporan laba rugi. Lebih lanjut rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

1. Rasio likuiditas

Pada umumnya menurut Weston dan Copeland (1992, h. 226) perhatian utama dari analisis keuangan adalah likuiditasnya, yakni apakah suatu perusahaan mampu memenuhi kewajiban membayar hutangnya. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001, h. 79) rasio ini menunjukkan hubungan antara kas dengan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar lainnya. Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah:

Current Ratio

Current ratio atau rasio lancar menurut Weston dan Copeland (1992, h. 226) dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Biasanya aktiva lancar ini terdiri atas kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan; sedang kewajiban lancar sendiri terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka

pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak penghasilan yang terhutang dan beban-beban lain yang terhutang (terutama gaji dan upah). Rasio lancar ini merupakan ukuran yang paling penting untuk digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001, h. 80) jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut mulai membayar tagihannya (utang usaha) dengan lebih lambat. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar maka rasio lancar akan turun dan hal ini bisa menimbulkan permasalahan.

2. Rasio leverage

Rasio leverage menurut Riyanto (1995, h. 331) adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Lebih lanjut menurut Weston dan Copeland (1992, h. 227) rasio-rasio leverage digunakan untuk mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan, mengandung beberapa implikasi. Perusahaan dengan rasio leverage yang rendah memiliki risiko rugi yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi sedang membaik. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi mengemban risiko rugi yang besar, tetapi juga memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2001, h. 86)

keputusan penggunaan utang atau menggunakan leverage mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenaikan risiko. Rasio leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah :

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio menurut Riyanto (1995, h. 333), digunakan untuk mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

3. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas atau *activity ratio* menurut Weston dan Copeland (1992, h. 230) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya (*resource*) yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lain sebagainya. Namun pada penelitian ini rasio aktivitas yang akan digunakan untuk melihat seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva adalah :

Total Asset Turn Over Ratio

Menurut Riyanto (1995, h. 334) *Total asset turn over ratio* atau rasio perputaran total aktiva digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*.

Rasio perputaran aktiva lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001, h. 83) dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

4. Rasio profitabilitas

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2001, h. 89) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Return on asset*

Menurut Brigham dan Houston (2001, h. 90) merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aktiva (*ROA*) setelah bunga dan pajak. Lebih lanjut Riyanto (1995, h. 335) menyatakan *rate of return an assets* adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham). Rendahnya pengembalian atas total aktiva dapat diakibatkan oleh (1) rendahnya *basic earning point (BEP)* perusahaan dan (2) tingginya biaya bunga karena penggunaan kewajiban di atas rata-rata yang menyebabkan laba bersih relatif rendah.

b. *Return on equity*

Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau *ROE* menurut Brigham dan Houston (2001, h. 91) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa (*return on equity*), atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

2.1.3 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan. Namun dari beberapa penelitian menunjukkan hasilnya yang tidak selalu konsisten. Djayani Nurdin (1996) menganalisa kinerja keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan yang *go public* tahun 1989-1992, dengan meneliti sampel sebanyak 40 perusahaan menunjukkan hasil dimana terdapat perbedaan kinerja keuangan yang digambarkan oleh rasio-rasio keuangan meliputi rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas pada perusahaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi, kegiatan akuisisi pada penelitian tersebut berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Agunan P. Samosir (2003) melakukan kajian terhadap kinerja keuangan dan tingkat efisiensi pada Bank Mandiri menunjukkan kinerja Bank Mandiri setelah merger tidak berdampak positif atau dapat dikatakan tidak sehat jika dilihat dari rasio keuangan yang telah ditelitinya. Lebih lanjut Agunan P. Samosir mengatakan merger tidak selalu menciptakan efisiensi, walaupun peningkatan total aktiva dapat mencapai skala ekonomis, belum cukup untuk menciptakan efisiensi Bank Mandiri. Kajian ini dilakukan pada merger bank Mandiri sejak 1998-2001 dengan indikator rasio keuangannya adalah *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Debt to Total Assets Ratio (DTAR)*.

Payamta dan Setiawan (2004) meneliti bahwa rasio keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi dengan sampel 16 perusahaan manufaktur publik tahun periode 1990-1996. Indikator rasio keuangan yang digunakan adalah

rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan tidak mengalami perbedaan secara signifikan, kecuali beberapa rasio yang diuji secara parsial, *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan *abnormal return* perusahaan sebelum setelah merger dan akuisisi positif, namun setelah pengumuman merger dan akuisisi justru menjadi negatif. Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukannya merger dan akuisisi tidak tercapai.

Sutrisno dan Sumarsih (2004) meneliti dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap pemegang saham di BEJ dengan perbandingan akuisisi internal dan eksternal, sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian Sutrisno dan Sumarsih ini sebanyak 11 perusahaan pada tahun 1999- 2001 dengan data yang digunakan 12 bulan sebelum merger dan akuisisi dan 24 bulan setelah merger dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham yang melakukan akuisisi, hasil menunjukkan tidak banyak menunjukkan nilai yang signifikan. Lebih lanjut lanjut hasil selanjutnya menunjukkan bahwa adanya akuisisi internal maupun eksternal pada saham ternyata tidak memberikan pengaruh signifikan dalam hal nilai *AAR (Average Abnormal Return)* dan *CAAR (Cumulative Average Abnormal Return)* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan Hendro Widjanarko (2006) pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dua tahun sebelum dan dua tahun setelah

merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Perusahaan sampel yang digunakan sebanyak 9 perusahaan manufaktur dengan indikator rasio keuangan yang digunakan adalah *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*. Hasil analisa deskriptif menunjukkan 3 rasio keuangan (*ROE*, *OPM*, dan *DER*) mengalami peningkatan dan 3 rasio keuangan (*ROA*, *GPM*, dan *NPM*) mengalami penurunan. Lebih lanjut berdasarkan analisa statistik rasio *ROA*, *ROE*, *OPM*, *GPM*, *NPM*, dan *DER* tidak mengalami peningkatan yang signifikan antara masa sebelum merger dan akuisisi, dibanding masa setelah merger dan akuisisi sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja perusahaan manufaktur

Januar Eko Prasetyo (2007) meneliti mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap *cash flow* operasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 1998-2000. Dengan sampel penelitian sebanyak 16 populasi dengan periode 3 tahun sebelum dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi. Penelitian ini menyimpulkan tidak ada perbedaan kinerja perusahaan disimpulkan tidak ada perbedaan kinerja perusahaan yang diukur dari *operational cash flow* untuk tahun sebelum dan setelah merger dan akuisisi, kecuali untuk satu tahun sebelum dan tiga tahun setelah merger dan akuisisi yang memberikan indikasi adanya perbedaan yang signifikan, namun perbedaan tersebut sifatnya temporer dan tidak konsisten. Secara singkat mengenai penelitian terdahulu dituangkan pada tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan penelitian terdahulu

No	Peneliti, tahun dan Judul penelitian	Variabel yang digunakan	Alat analisis	Hasil
1	Djayani Nurdin (1996). Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan <i>go public</i> di Indonesia.	Rentabilitas, likuiditas, solvabilitas, margin laba atas penjualan, dan tingkat pengembalian atas total aktiva.	Deskriptif dan menggunakan uji t, dan analisis multivariate.	Dengan uji t terdapat 3 variabel (rentabilitas, likuiditas, solvabilitas) yang signifikan dengan $P < 0.05$. variabel margin laba atas penjualan dan tingkat pengembalian atas total aktiva tidak signifikan dengan nilai $P > 0.05$. Analisis multivariate menunjukkan 4 variabel berkontribusi terhadap kinerja keuangan dengan dominan variabel rentabilitas.
2	Agunan P. Samosir (2003). Analisis kinerja Bank Mandiri setelah merger dan sebagai Bank Rekapitulasi.	<i>Return on Assets</i> , <i>Return on Equity</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Debt to Total Asset Ratio</i> .	Deskriptif dengan melihat laporan keuangan secara singkat dan dengan menggunakan <i>Data Envelopment Analysis (DEA)</i> .	Perbandingan antara DER dan DTAR menurun pada tahun 2001, dengan demikian dapat dikategorikan belum sehat. Analisis DEA

				menunjukkan pencapaian efisiensi pada beberapa variabel yang dianalisis masih di bawah 3 bank lainnya yang diteliti. Tingkat pencapaian aktiva sangat rendah belum cukup untuk menciptakan efisiensi.
3	Payamta dan Setiawan (2004). Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia.	<i>Current ratio, quick ratio, total asset to debt ratio, net worth to debt ratio, total asset turnover, fixed asset turnover, ROI, ROE, NPM, dan OPM.</i>	Uji peringkat tanda <i>wilcoxon signed ranks test</i> , dan manova.	Dengan <i>wilcoxon signed ranks test</i> , <i>Asym sig</i> lebih besar daripada $\alpha = 5\%$ kecuali <i>total asset turnover</i> , <i>ROI</i> , dan <i>ROE</i> . Dengan manova nilai $F_0 = 0,540$ dan <i>Asym sig</i> = 0,842. 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah M&A, dengan <i>wilcoxon signed ranks test</i> , <i>fixed asset turnover</i> ($\alpha = 1\%$) dan <i>total asset to debt ratio</i> , <i>net worth to debt ratio</i> , dan <i>total asset turnover</i> ($\alpha = 10\%$), menurun.

				Uji <i>wilcoxon signed ranks test</i> pada <i>return</i> saham, <i>Asym sig</i> = 1%, lebih besar dari taraf sig yang ditentukan. Mean return sebelum M&A positif 0,201% namun setelah M&A menjadi -0,21%.
4	Sutrisno dan Sumarsih (2004). Dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap pemegang saham di BEJ perbandingan akuisisi internal dan eksternal.	<i>Abnormal return</i> saham dan <i>return</i> saham.	CAPM dan <i>Single Index Model</i> , pengujian statistik dengan metode <i>Crude Dependence Adjustment</i> , uji beda dua rata-rata.	T hitung = 0,638, probabilitas 0,526, probabilitas tingkat kesalahan 5%. Dalam jangka panjang akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham yang melakukan akuisisi. Tidak ada pengaruh signifikan terhadap nilai AAR (<i>Average Abnormal Return</i>) dan CAAR (<i>Cumulative Average Abnormal Return</i>).

5	Hendro Widjanarko (2006). Merger, akuisisi dan kinerja perusahaan, studi atas perusahaan manufaktur tahun 1998-2002.	<i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Return On Equity (ROE)</i> , <i>Gross Profit Margin (GPM)</i> , <i>Net Profit Margin (NPM)</i> <i>Operating Profit Margin (OPM)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> .	Deskriptif dan <i>wilcoxon signed ranks test</i> .	Analisa deskriptif, <i>ROE</i> , <i>OPM</i> , dan <i>DER</i> meningkat dan <i>ROA</i> , <i>GPM</i> , dan <i>NPM</i> menurun. Analisis data SPSS, <i>ROA</i> , <i>ROE</i> , <i>GPM</i> , <i>NPM</i> , <i>OPM</i> dan <i>DER</i> memiliki nilai t hitung lebih besar dari t table. Tidak mengalami peningkatan yang signifikan antara sebelum dan setelah M&A.
6	Januar Eko Prasetyo (2007). Dampak merger dan akuisisi terhadap <i>cash flow</i> operasi.	<i>Operational cash flow</i> .	<i>wilcoxon signed ranks test</i> .	Nilai Asym Sig lebih besar dari 5% ($\alpha= 5\%$). Hanya <i>operational cash flow</i> periode 3,2,1 sebelum dan setelah M&A. Asym Sig yang lebih kecil dari 5% sebesar 0,0333 pada 1 tahun sebelum dan 3 tahun setelah signifikan sedangkan periode tahun yang lain ditolak.

Sumber : Data sekunder (diolah dari berbagai jurnal penelitian)

Dari waktu ke waktu, penelitian terhadap manajemen perusahaan dilakukan untuk memahami penilaian terhadap merger dan akuisisi yang telah banyak dilakukan dan terhadap faktor-faktor yang mendukung keberhasilan maupun kegagalannya. Pada penelitian yang dilakukan kali ini mirip dengan penelitian Payamta (2004) yang menggunakan 10 rasio keuangan yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt ratio*, *net worth to debt ratio*, *total asset turnover ratio*, *fixed asset turn over ratio*, *ROI*, *ROE*, *OPM* dan *NPM* serta penelitian Hendro Widjanarko (2006) yang menggunakan tahun sampel pada periode 1999-2003, perbedaannya dalam penelitian ini pada sampel variabel rasio yang digunakan yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total asset turn over ratio*, *ROA* dan *ROE*, dan tahun sampel yang diambil pada periode 2003-2007, serta sesuai dengan saran pada penelitian Hendro Widjanarko (2006) untuk menambahkan variabel-variabel rasio likuiditas dan aktivitas.

2.2 Kerangka Pemikiran

Suatu kegiatan yang mungkin memperoleh perhatian cukup besar dari masyarakat adalah pada waktu perusahaan melakukan aksi mengambil alih (melakukan akuisisi) perusahaan lain, atau penggabungan (*merger* atau *consolidation*) dari dua perusahaan. Merger dan akuisisi perusahaan oleh perusahaan lainnya pada dasarnya merupakan suatu keputusan investasi yang mengandung unsur ketidakpastian, oleh karena itu konsep keuangan tentang keputusan melakukan investasi juga berlaku, jika diterapkan dalam konteks merger dan akuisisi, maka kegiatan korporasi merger dan akuisisi dapat

dibenarkan secara ekonomi apabila akuisisi tersebut diharapkan memberikan nilai manfaat yang positif bagi perusahaan yang melakukannya.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu dan apabila dikaitkan dengan teori yang telah dijelaskan menunjukkan adanya suatu perbedaan atau *gap* antara hasil penelitian-penelitian terdahulu, penelitian dengan teori, dan teori dengan kenyataan yang hasilnya tidak selalu konsisten.

Rasio likuiditas, pada umumnya berkepentingan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya atau membayar hutangnya. Kepentingan disini dengan menekankan tersedianya aktiva lancar dan terutama aktiva likuid. Salah satu rasio likuiditas adalah *current ratio* yang digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam penelitian Djayani Nurdin (1996) menunjukkan rasio keuangan salah satunya adalah rasio likuiditas memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan, dan penelitian Januar Eko Prasetyo (2007) mengenai *cash flow* sendiri menunjukkan memberikan indikasi adanya peningkatan, namun secara umum tidak signifikan.

Rasio leverage adalah rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang, digunakan untuk mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan. Salah satu rasio *leverage* adalah *debt to equity ratio (DER)*, yang digunakan untuk mengukur bagian dari setiap nilai atau rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. Kajian yang dilakukan Agunan P. Samosir (2003) mengungkapkan *DER* mengalami

penurunan, namun dalam penelitian Hendro Widjanarko (2006), *DER* justru mengalami peningkatan.

Rasio aktivitas, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya (*resource*) yang ada pada pengendaliannya, dan melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Salah satu rasio aktivitas adalah *total asset turn over ratio*, yang digunakan untuk mengukur sejauhmana kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu. Pada penelitian yang dilakukan Payamta dan Setiawan (2004) menunjukkan *total asset turn over ratio* mengalami penurunan.

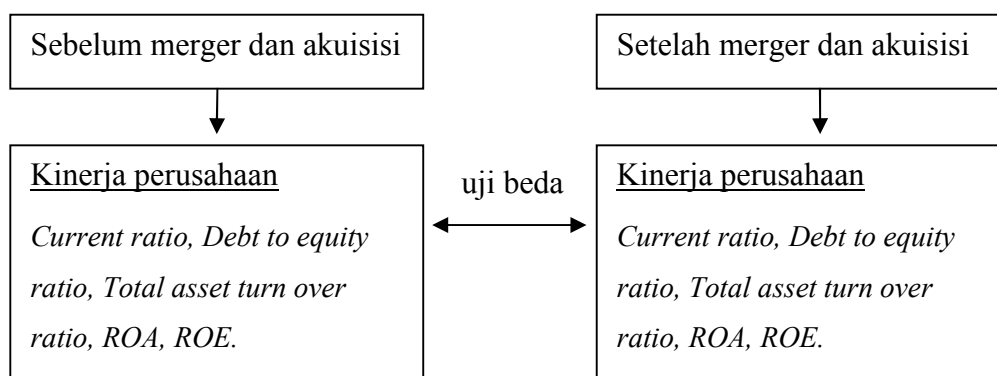
Rasio profitabilitas, adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dengan melihat pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Beberapa rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*, yang merupakan menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham), dan *return on equity*, yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas saham ekuitas saham atau investasi pemegang saham. Kajian yang dilakukan Agunan P. Samosir (2003) menunjukkan hasil *ROA* masih terlihat rendah, sedangkan *ROE* telah menunjukkan perbaikan. Hal ini didukung hasil penelitian Hendro Widjanarko (2006) yang menunjukkan *ROA* mengalami penurunan dan *ROE* mengalami peningkatan. Payamta dan Setiawan (2004), hasil dalam penelitiannya, *ROA* dan *ROE* tidak mengalami perbedaan signifikan. Sutrisno dan

Sumarsih (2004) mengungkapkan dalam jangka panjang akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham yang melakukan akuisisi, dimana *return* saham dapat bernilai positif atau negatif walaupun tidak signifikan secara statistik.

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja perusahaan, yang dijadikan sampel dalam penelitian ini untuk masa 2 (dua) tahun sebelum dan 2 (dua) tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. Untuk mengetahui pengaruh pelaksanaan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan secara finansial dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi berlangsung. Jika hasil uji menunjukkan hasil yang berbeda, maka dapat dikatakan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, lebih lanjut pengaruh ini bisa mengarah ke nilai pengaruh yang positif atau pengaruh negatif.

Berdasarkan uraian yang ada, maka dapat dibuat suatu kerangka pemikiran dari pengaruh sebelum dan setelah merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka pemikiran



Sumber : Djayani Nurdin (1996), Payamta dan Setiawan (2004), dan Hendro Widjanarko (2006)

2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran diatas maka dapat dirumuskan dan disusun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_{a1}: Tingkat *current ratio* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.

H_{a2}: Tingkat *debt to equity ratio* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.

H_{a3}: Tingkat *total asset turn over ratio* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.

H_{a4}: Tingkat *return on asset* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.

H_{a5}: Tingkat *return on equity* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Sedangkan variabel dependen adalah tipe variabel yang dipengaruhi atau yang dijelaskan oleh variabel independen. Variabel pada intinya adalah segala sesuatu yang dapat diberi berbagai macam nilai. Variabel dapat diartikan sebagai segala sesuatu yang akan menjadi objek pengamatan penelitian variabel yang diteliti dalam penelitian ini sebagai cerminan kinerja perusahaan.

Pada penelitian ini merger dan akuisisi dipandang sebagai suatu proses atau peristiwa yang diindikasikan menyebabkan perubahan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan melalui 5 variabel yaitu, *Current ratio*, *Debt to equity ratio*, *Total asset turn over ratio*, *Return on asset*, dan *Return on equity*. Sedangkan yang berfungsi sebagai variabel independen adalah periode waktu sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

Merger didefinisikan oleh Hitt (2001, h. 295) sebagai sebuah strategi dimana dua perusahaan setuju untuk menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang relatif seimbang, karena mereka memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih kuat.

Akuisisi menurut Hitt (2001, h. 295) adalah strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100 persen kepemilikan terhadap perusahaan lain dengan tujuan untuk menggunakan kompetensi inti perusahaan itu secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan yang diakuisisi itu sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi.

Penilaian kinerja menurut Setyasih (2009) adalah penentuan efektifitas operasional, organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya secara periodik.

Pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada penelitian ini menggunakan rasio keuangan, adalah rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

1. Rasio likuiditas

Menurut Weston dan Copeland (1992, h. 225) rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Pada umumnya perhatian pertama dari analisis rasio keuangan adalah likuiditas, dimana analisis likuiditas ini mengkaitkan uang tunai (kas) dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar yang dapat memberikan

ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan. Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah *current ratio*.

Current ratio atau rasio lancar menurut Weston dan Copeland (1992, h. 226) dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Biasanya aktiva lancar ini terdiri atas kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan; sedang kewajiban lancar sendiri terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak penghasilan yang terhutang dan beban-beban lain yang terhutang (terutama gaji dan upah). Rasio lancar merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena itu rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang.

Current ratio menurut Weston dan Copeland (1992, h. 227)/ICMD dihitung dengan menggunakan cara :

$$\text{Current ratio atau Rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \quad (3.1)$$

2. Rasio leverage

Rasio leverage menurut Riyanto (1995, h. 331) adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.. Rasio leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* menurut Riyanto (1995, h. 333) digunakan untuk mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

Debt to equity ratio menurut Riyanto (1995, h. 333) /ICMD dihitung dengan menggunakan cara :

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Utang\ lancar + Utang\ jangka\ panjang}{Jumlah\ modal\ sendiri} \quad (3.2)$$

3. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas atau menurut Brigham dan Houston (2001, h. 81) disebut rasio manajemen aktiva (*asset manajemen ratio*) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya. Pada penelitian ini rasio aktivitas yang akan digunakan untuk melihat seberapa efektif dan efisien perusahaan mengelola aktivasnya adalah *total asset turn over ratio*.

Rasio perputaran aktiva atau *total asset turn over ratio* menurut Brigham dan Houston (2001, h. 83) digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

Total asset turn over ratio lanjut menurut Brigham dan Houston (2001, h.83) /ICMD dihitung dengan cara :

$$Total\ asset\ turn\ over\ ratio = \frac{Penjualan}{Total\ aktiva} \quad (3.3)$$

4. Rasio profitabilitas

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2001, h. 89) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ROA* dan *ROE*.

a. *Return on asset*

Menurut Brigham dan Houston (2001, h. 90) merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aktiva (*ROA*) setelah bunga dan pajak.

Return on asset menurut Brigham dan Houston (2001, h. 90) /ICMD dihitung dengan cara :

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham}}{\text{Total aktiva}} \quad (3.4)$$

b. *Return on equity*

Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau *ROE* menurut Brigham dan Houston (2001, h. 91) rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa (*Return on equity*), atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Return on equity menurut Brigham dan Houston (2001, h. 90)/ICMD dihitung dengan cara :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham}}{\text{Ekuitas saham biasa}} \quad (3.5)$$

Secara ringkas rasio keuangan yang digunakan dalam dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi ditampilkan pada tabel 3.1 berikut :

Tabel 3.1
Definisi operasional variabel

No	Rasio	Definisi	Rumus	Skala
1	Likuiditas : <i>Current ratio</i>	Digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek	$\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$	Rasio
2	Leverage : <i>Debt to equity ratio</i>	Mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang	$\frac{\text{Utang lancar} + \text{Utang jangka panjang}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$	Rasio
3	Aktivitas : <i>Total asset turn over ratio</i>	Digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva perusahaan	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	Rasio
4	Profitabilitas <i>ROA</i> <i>ROE</i>	Untuk mengukur pengembalian atas total aktiva (<i>ROA</i>) setelah bunga dan pajak Untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa/ investasi pemegang saham	$\frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham}}{\text{Total aktiva}}$ $\frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham}}{\text{Ekuitas saham biasa}}$	Rasio

Sumber : Dari beberapa buku referensi, Weston dan Copeland (1992), Riyanto (1995), dan Brigham dan Houston (2001)

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah semua nilai baik hasil perhitungan maupun pengukuran, baik kuantitatif maupun kualitatif, dari pada karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu antara tahun 2003-2007. Sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling* dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan kegiatan merger dan akuisisi pada periode tahun 2003-2007 serta tidak melakukan kegiatan merger dan akuisisi lebih dari satu kali selama periode pengamatan, yaitu selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.
2. Terdapat data laporan keuangan perusahaan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.

Dalam industri manufaktur terdapat 22 sektor industri dan populasi 193 perusahaan. Berdasarkan ketentuan diatas maka dari populasi sebanyak 193 perusahaan, kemudian diperoleh jumlah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi adalah 32 perusahaan dan selanjutnya sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan untuk periode 2003-2007.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Sumber data laporan keuangan perusahaan sampel berasal dari buku

Indonesian Capital Market Directory dan Database Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan sumber lainnya bila tidak lengkap.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode ini dilakukan dengan mencatat atau mengumpulkan dan mempelajari data-data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* yang berupa data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selanjutnya melakukan perhitungan terhadap data yang diperoleh.

3.5 Metode Analisis

Untuk tercapainya tujuan dalam penelitian ini, maka metode yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T Test* dan atau *Wilcoxon Signed Rank* tergantung dengan distribusi datanya, analisis dilakukan dengan menggunakan software SPSS 16.0. Sebelumnya data yang terkumpul akan dianalisis secara bertahap dengan dilakukan analisis rasio keuangan statistik deskriptif terlebih dahulu. Selanjutnya dilakukan pengujian statistik dengan uji distribusi normal dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Kemudian tahap selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis parsial untuk masing-masing variabel penelitian dengan menggunakan uji analisis *Paired Sample T Test* apabila data berdistribusi normal dan model uji analisis *Wilcoxon Signed Rank* apabila data berdistribusi tidak normal. Untuk tingkat signifikansi atau nilai alfa (α), menurut Ghozali (2002) nilai alfa yang umum dipakai adalah 0,05 dan 0,01, kemudian pada penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi atau probabilitas kesalahan

untuk menolak H_0 untuk seluruh pengujian adalah sebesar 0,05 atau (5%).

Penjelasan tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut :

3.5.1 Analisis Rasio Keuangan

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

3.5.2 Pengujian statistik

Pengujian ini dilakukan dengan menguji rasio-rasio keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi, hasil dari pengujian ini diharapkan dapat mengetahui apakah terdapat perbedaan yang nyata pada kinerja keuangan antara perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi dan setelah melakukan merger dan akuisisi. Tahapan pengujiannya adalah sebagai berikut :

3.5.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas penting dilakukan karena untuk menentukan alat uji statistik apa yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesis. apabila berdistribusi normal maka digunakan test parametrik, sebaliknya apabila data

berdistribusi tidak normal maka lebih sesuai dipilih alat uji statistik non-parametrik dalam pengujian hipotesis.

Uji statistik *kolmogorov-smirnov* dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan pengujian dengan menggunakan grafik. Hipotesis nol (H_0) dinyatakan bahwa dari masing masing variabel penelitian pada periode sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi berdistribusi normal. Sedangkan penentuan normal tidaknya data ditentukan dengan cara, apabila hasil signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang sudah ditentukan ($> 0,05$) maka H_0 diterima dan data tersebut terdistribusi normal. Sebaliknya apabila signifikansi uji lebih kecil dari signifikansi yang ditentukan ($<0,05$) maka H_0 ditolak dan data tersebut dinyatakan terdistribusi tidak normal.

3.5.2.2 Pengujian Hipotesis

Hasil uji normalitas data digunakan untuk menentukan alat uji apa yang paling sesuai digunakan dalam pengujian hipotesis. Apabila data berdistribusi normal maka digunakan uji parametrik *Paired Sample T Test*. Sementara apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test* yang lebih sesuai digunakan.

Kedua model uji beda tersebut populer digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan setelah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. Pengamatan tertentu pada penelitian ini adalah peristiwa merger dan akuisisi. Jika perlakuan tersebut tidak berpengaruh

terhadap objek maka nilai rata-rata pengukurannya adalah sama dengan atau dianggap nol atau hipotesis nol (H_0) diterima. Jika ternyata pernyataan berpengaruh, nilai rata-rata pengukuran tidak sama dengan nol dan hipotesis nolnya (H_0) ditolak, berarti hipotesis alternatifnya diterima.

3.5.2.3 Paired Sampel T Test (Uji T Sampel berpasangan)

Paired Sampel T Test atau uji T sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan.

Langkah-langkah pengujian uji t untuk pengujian sampel berpasangan sebagai berikut :

1. Menghitung selisih (d) antara pengamatan sebelum dan setelah.
2. Mengitung total d ($\sum d$), lalu mencari mean d yaitu $\frac{\sum d}{n}$.
3. Menghitung d- (d rata rata), kemudian mengkuadratkan selisih tersebut dan menghitung total selisih kuadrat.
4. Mencari standar deviasi (Sd^2) dengan rumus sebagai berikut :

$$Sd = \left(\frac{1}{n-1} \right) \times [\text{Total} (d - d \text{ rata-rata})^2].$$

5. Menghitung t hitung dengan rumus : $t = \frac{(X_1 - X_2) - v}{Sd/n}$

Keterangan :

$(X_1 - X_2)$: Adalah rata-rata hitung pengamatan atau sampel untuk X_1 pengamatan sebelum dan X_2 pengamatan setelah.

- V : Adalah rata-rata hitung populasi yang dihipotesiskan,
ditetapkan bernilai nol.
- Sd : Standar deviasi sampel.
- N : Jumlah pengamatan sampel.

3.5.2.4 *Wilcoxon Signed Rank Test*

Uji statistik non parametrik yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji ini digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Dalam hal ini *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan setelah pelaksanaan merger dan akuisisi, dengan membandingkan masing masing indikatornya (rasio keuangan). Menurut ghozali (2006), uji ini memberikan bobot nilai lebih untuk setiap pasangan yang menunjukkan perbedaan besar antara dua kondisi dibandingkan dengan dua pasangan yang menunjukkan perbedaan kecil. Prosedur pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* menurut Hasan Iqbal (2005) diuraikan sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis

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

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

2. Menentukan taraf nyata (α) dengan T tabelnya

Pengujian dapat berbentuk satu sisi atau dua sisi.

3. Menentukan kriteria pengujian

H_0 diterima apabila $T_0 \geq T$

H_0 ditolak apabila $T_0 < T$

4. Menentukan uji nilai statistik (nilai T_0)

Tahap-tahap pengujian adalah sebagai berikut :

a. Menentukan tanda beda dan besarnya tanda beda antara pasangan data.

b. Mengurutkan bedanya tanpa memperhatikan tanda atau jenjang.

1. Angka 1 (satu) untuk beda yang terkecil, dan seterusnya.

2. Jika terdapat beda yang sama, diambil rata-ratanya.

3. Beda nol tidak diperhatikan.

c. Memisahkan tanda beda positif dan negatif atau tanda jenjang.

d. Menjumlahkan semua angka positif dan angka negatif.

e. Nilai terkecil dari nilai absolut hasil penjumlahan merupakan nilai T_0 .

5. Membuat kesimpulan H_0 diterima atau ditolak

6. Untuk pasangan data yang lebih besar dari 25 ($N=25$), pengujiannya menggunakan nilai Z yang dirumuskan sebagai berikut:

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

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

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

Jadi :

$$Z = T - \frac{n(n+1)}{4} \sqrt{\frac{n(n+1)(2n+1)}{24}}$$

Keterangan :

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

N = Jumlah pasangan data.