

**ANALISIS DAMPAK MERGER DAN AKUISISI  
TERHADAP KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN TARGET**  
(Pada Perusahaan Diakuisi, periode 1997-2009)



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**SITI ARDIAGARINI**  
NIM. C2A607145

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2011**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Siti Ardiagarini

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607145

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS DAMPAK MERGER DAN  
AKUISISI TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN TARGET  
(PADA PERUSAHAAN DIAKUISISI,  
PERIODE 1997-2004)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E, M.M.

Semarang, 24 Juni 2011

Dosen Pembimbing,



(Erman Denny Arfianto, S.E, M.M.)

NIP. 19761205 200312 1001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Siti Ardiagarini

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607145

Judul Skripsi : **ANALISIS DAMPAK MERGER DAN  
AKUISISI TERHADAP KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN TARGET  
(PADA PERUSAHAAN DIAKUISISI,  
PERIODE 1997-2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal ..... 11 Juli ..... 2011

Tim Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, SE, MM. (.....)
2. Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME. (.....)
3. Wisnu Mawardi, SE, MM. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Siti Ardiagarini, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP PERUSAHAAN TARGET (PADA PERUSAHAAN DIAKUISISI, PERIODE 1997-2004)**, 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, tiru, 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 hasil tulisan saya sendiri ini. 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, 24 Juni 2011

Yang membuat pernyataan,



Siti Ardiagarini

NIM : C2A607145

## **HALAMAN MOTTO**

...Dan terhadap pendidikan itu  
Janganlah hanya akal saja yang dipertajam,  
Tetapi budi pun harus dipertinggi.

(R.A Kartini)

## **ABSTRACT**

*This research aims to analyze the difference on firm performance before and after mergers and acquisitions on target firms. Corporate performance is measured by using financial ratio: Net Profit Margin (NPM), Return On investment (ROI), Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turnover (TATO), Current Ratio (CR) and Earning Per Share (EPS).*

*Quantitative method is used in this research, take the data of public company which had conducted mergers and acquisitions and announce its activity in the period 1997-2004, non statistic parametric is used to analyze data. Wilcoxon signed ranks test and Manova are used to answer hypothesis.*

*The results from this research show that parcial study in 7 financial ratio, NMP, ROI, ROE, DER, CR, TATO and EPS only CR that show the significant difference before and after mergers and acquisitions. DER also show the difference in 1 years. While another financial ratio not show the significant difference before and after acquisitions.*

*Key words: Mergers dan acquisitions, financial performace, quantitative, wilcoxon signed ranks test, manova.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu: *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS).

Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif, yaitu mengambil data seluruh perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu antara tahun 1997-2004, dan dianalisis dengan menggunakan uji *statistic non parametric*. Uji *non parametric* yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan *Manova* untuk menjawab hipotesis.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada pengujian secara parsial terhadap 7 rasio keuangan, yaitu NPM, ROI, ROE, DER, CR, TATO dan EPS, hanya CR saja yang menunjukkan perbedaan yang signifikan pada perbandingan sebelum dan sesudah akuisisi. Selain itu DER menunjukkan perbedaan pada 1 tahun. Sedangkan rasio keuangan lainnya tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah akuisisi.

Kata kunci: Merger dan akuisisi, kinerja keuangan, kuantitatif, *wilcoxon signed ranks test, manova*.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah kepada ALLAH SWT yang telah memberikan Ridho-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP PERUSAHAAN TARGET (PADA PERUSAHAAN DIAKUISISI, PERIODE 1997-2004)”** dengan baik dan lancar. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan karena keterbatasan ilmu pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki oleh penulis. Sangat disadari pula bahwa selesainya penulisan skripsi ini berkat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, M.si, Akt, Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Erman Denny Arfianto, S.E, M.M., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, ilmu yang bermanfaat, nasehat serta kritikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M., selaku Dosen Wali penulis.
4. Seluruh Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.



5. Bapak Purwoko Ardianto dan Ibu Atik Sukati Gatot yang telah menjadi orang tua yang sangat teladan dan sabar dalam menghadapi semua keluh kesah penulis, serta telah memberikan dukungan yang tiada batas bagi penulis.
6. Muhammad Ardia Nurrahman yang telah menjadi adik yang baik bagi penulis.
7. Fandi Edwandika yang telah meluangkan banyak waktunya untuk memberikan bantuan tenaga dan pikiran serta nasihat kepada penulis.
8. Lintang Ramadhani yang telah menjadi sahabat dan penasihat serta memberikan saran dan kritikan kepada penulis.
9. Yusti Agistiara dan Cita Dinar Saraswati yang telah menjadi sahabat dan selalu memberikan dukungan kepada penulis.
10. Semua teman-teman Manajemen Reguler II angkatan 2007. Senang dapat bertemu dan berbagi ilmu bersama kalian selama 4 tahun ini.
11. Pihak-pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini yang tidak mungkin disebutkan satu per satu, terima kasih semuanya.

Semarang, 24 Juni 2011

Siti Ardiagarini

C2A607145

## DAFTAR ISI

|   | Halaman |
|---|---------|
| Judul.....  | i       |
| Persetujuan Skripsi.....                                  | ii      |
| Pengesahan Kelulusan Ujian.....                           | iii     |
| Pernyataan Orisinalitas Skripsi.....                      | iv      |
| Halaman Motto.....  | v       |
| Abstract.....   | vi      |
| Abstrak.....  | vii     |
| Kata Pengantar.....                                       | viii    |
| Daftar Tabel.....   | xii     |
| Daftar Gambar.....  | xiii    |
| Daftar Lampiran.....                                      | xiv     |
| Bab I : Pendahuluan.....                                  | 1       |
| 1.1 Latar Belakang Masalah.....                           | 1       |
| 1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....                       | 7       |
| 1.3 Tujuan Penelitian.....                                | 8       |
| 1.4 Manfaat Penelitian.....                               | 8       |
| 1.5 Sistematika Penulisan.....                            | 9       |
| Bab II : Telaah Pustaka.....                              | 12      |
| 2.1 Pengertian Merger dan akuisisi.....                   | 12      |
| 2.1.1 Tujuan Merger dan Akuisisi.....                     | 15      |
| 2.1.1.1 Klasifikasi Merger dan Akuisisi.....              | 15      |
| 2.1.1.2 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi..... | 24      |
| 2.1.1.3 Risiko dan Manfaat Merger dan akuisisi.....       | 26      |
| 2.1.1.4 Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan M & A...    | 28      |
| 2.1.1.5 Langkah-langkah Merger dan Akuisisi.....          | 29      |
| 2.1.1.6 Alasan untuk Akuisisi.....                        | 30      |
| 2.1.2 Analisis Kinerja Keuangan.....                      | 31      |
| 2.1.2.1 Analisis Kinerja Keuangan dalam M & A.....        | 32      |

|  |    |
|--|----|
| 2.1.2.2 Metode Analisis Kinerja Keuangan.....      | 33 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu.....                      | 34 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian.....             | 37 |
| 2.4 Formulasi Hipotesis.....                       | 40 |
| Bab III : Metode Penelitian.....                   | 42 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Variabel..... | 42 |
| 3.2 Populasi dan Sampel.....                       | 47 |
| 3.3 Data dan Sumber Data.....                      | 48 |
| 3.4 Metode Analisis Data.....                      | 49 |
| 3.4.1 Statistik Deskriptif.....                    | 49 |
| 3.4.2 Uji Hipotesis.....                           | 49 |
| 3.4.3 Manova.....                                  | 51 |
| Bab IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan.....       | 52 |
| 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian.....             | 52 |
| 4.1.1 Rasio Profitabilitas.....                    | 52 |
| 4.1.2 Rasio Pasar.....                             | 60 |
| 4.1.3 Rasio Solvabilitas.....                      | 63 |
| 4.1.4 Rasio Aktivitas.....                         | 65 |
| 4.1.5 Rasio Likuiditas.....                        | 68 |
| 4.2 Hasil Analisis.....                            | 70 |
| 4.2.1 Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....           | 71 |
| 4.2.2 Uji Manova.....                              | 78 |
| 4.3 Pembahasan.....                                | 79 |
| Bab V: Penutup.....                                | 81 |
| 5.1 Kesimpulan.....                                | 81 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian.....                   | 83 |
| 5.3 Saran.....                                     | 83 |
| Daftar Pustaka.....                                | 85 |
| Lampiran.....                                      | 87 |

## DAFTAR TABEL

|   |    |
|---|----|
| Tabel 2.2 Kumpulan Penelitian Terdahulu.....                            | 36 |
| Tabel 3.1 Definisi Variabel.....  | 46 |
| Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Target.....                                 | 48 |
| Tabel 4.1 Deskripsi NPM.....  | 53 |
| Tabel 4.2 Deskripsi ROI.....  | 56 |
| Tabel 4.3 Deskripsi ROE.....  | 58 |
| Tabel 4.4 Deskripsi EPS.....  | 61 |
| Tabel 4.5 Deskripsi DER.....  | 63 |
| Tabel 4.6 Deskripsi TATO.....   | 66 |
| Tabel 4.7 Deskripsi CR.....   | 68 |
| Tabel 4.8 Uji beda NPM sebelum dan sesudah akuisisi.....                | 71 |
| Tabel 4.9 Uji beda ROI sebelum dan sesudah akuisisi.....                | 72 |
| Tabel 4.10 Uji beda ROE sebelum dan sesudah akuisisi.....               | 73 |
| Tabel 4.11 Uji beda EPS sebelum dan sesudah akuisisi.....               | 74 |
| Tabel 4.12 Uji beda DER sebelum dan sesudah akuisisi.....               | 75 |
| Tabel 4.13 Uji beda TATO sebelum dan sesudah akuisisi.....              | 76 |
| Tabel 4.14 Uji beda CR sebelum dan sesudah akuisisi.....                | 77 |
| Tabel 4.15 Perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi..... | 78 |

## DAFTAR GAMBAR

|                |                                       |    |
|----------------|---------------------------------------|----|
| Gambar 2.1     | Bagan Merger dan Akuisisi.....        | 14 |
| Gambar 2.1.1.3 | Gambar Target Characteristics.....    | 20 |
| Gambar 2.3     | Kerangka Pemikiran Teoritis.....      | 40 |
| Gambar 4.1     | Rata-rata NPM perusahaan sampel.....  | 54 |
| Gambar 4.2     | Rata-rata ROI perusahaan sampel.....  | 57 |
| Gambar 4.3     | Rata-rata ROE perusahaan sampel.....  | 59 |
| Gambar 4.4     | Rata-rata EPS perusahaan sampel.....  | 62 |
| Gambar 4.5     | Rata-rata DER perusahaan sampel.....  | 64 |
| Gambar 4.6     | Rata-rata TATO perusahaan sampel..... | 67 |
| Gambar 4.7     | Rata-rata CR perusahaan sampel.....   | 69 |

## DAFTAR LAMPIRAN

|  |     |
|--|-----|
| Lampiran 1 Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Penelitian..... | 87  |
| Lampiran 2 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....              | 91  |
| Lampiran 3 Hasil Uji Manova.....                                 | 106 |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Memasuki era globalisasi dan pasar bebas, persaingan usaha diantara perusahaan yang ada semakin ketat. Kondisi demikian menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar dapat bertahan, berdaya saing atau bahkan lebih berkembang. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui penggabungan usaha atau yang biasa disebut merger dan akuisisi (*takeover*).

Istilah merger, akuisisi dan pengambilalihan, semuanya merupakan idiom merger dan akuisisi. Dalam merger, perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama. Akuisisi lebih merupakan sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan.

Penggabungan usaha dilakukan atas dasar pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya. Menurut Hartono (2003) akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan didasari oleh beberapa alasan antara lain *economic of scale*, memperbaiki manajemen, penghematan pajak, diversifikasi, dan meningkatkan

*corporate growth rate. Economic of Scale* maksudnya bahwa perusahaan harus berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomi bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan serta administrasi.

Penggabungan usaha ada 2 yaitu secara internal dan eksternal. Secara internal sendiri yaitu dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sebaliknya secara eksternal sendiri dilakukan dengan cara membeli perusahaan yang sudah ada atau dibeli oleh perusahaan yang lebih besar.

Penelitian ini berfokus pada strategi secara eksternal. Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Dalam pengertian yang luas, merger dilakukan dengan cara menggabungkan dua atau lebih perusahaan di mana salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan dan akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan. Dari waktu ke waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui merger dan akuisisi dibandingkan pertumbuhan internal (Hitt, 2002). Dengan demikian, tujuan menggabungkan usaha melalui merger dan akuisisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan



banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Suatu perusahaan bersedia diakuisisi oleh perusahaan lain biasanya didasarkan pada motif ekonomi, yaitu berkaitan dengan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Beberapa contoh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan merger dan akuisisi adalah PT Semen Padang yang diakuisisi oleh PT Semen Gresik, PT Gudang Garam merger dengan PT Surya Pemenang dan PT Sari Husada yang diakuisisi oleh PT Nutricia.

Perusahaan pengakuisisi cenderung memiliki produktivitas yang lebih tinggi daripada perusahaan target. Hubungan positif antara perusahaan pengakuisisi dan produktivitas yaitu berarti perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan pengakuisisi akan menerima teknologi baru (*transfer technology*) dan *management skill* dari perusahaan pengakuisisi. Penjelasan teoritikal untuk korelasi yang positif yaitu perusahaan pengakuisisi memperoleh produktivitas yang tinggi karena memilih perusahaan target yang memiliki teknologi yang tinggi pula.

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca merger dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Untuk menilai bagaimana keberhasilan

merger dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi, pada penelitian ini lebih memfokuskan kinerja keuangan perusahaan yang diakuisisi.

Guna menilai kinerja perusahaan digunakan rasio-rasio keuangan. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas, aktivitas, *leverage* dan profitabilitas. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan akan meningkat dan kinerja perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah merger dan akuisisi dilakukan, namun hasil tidak selalu sejalan atau konsisten. Seperti yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Shinta (2008) yang menyatakan ada perbedaan kinerja keuangan pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. (ADES) & PT. Medco Energi Internasional, Tbk (MEDC) setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui

lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2008) yang memberikan hasil adanya perbedaan yang *positive* signifikan pada rasio keuangan setelah merger dan akuisisi.

Freddy Koesmoyo dan Aida Yulianti (2001) melakukan penelitian kinerja keuangan empat BUMN yang ada di Indonesia sebelum dan sesudah *go public*. Variabel yang digunakan adalah *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), *operating profit margin* (OPM), dan *debt to equity ratio* (DER). Hasil dari penelitian tersebut tidak adanya perubahan yang signifikan antara kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *go public*.

Hendro wijanarko (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Variabel yang digunakan adalah *return on asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), *operating profit margin* (OPM), dan *debt to equity ratio* (DER). Hasil dari penelitian ini adalah 3 rasio keuangan mengalami peningkatan yaitu rasio ROE, OPM, dan DER. Sedangkan rasio yang mengalami penurunan adalah rasio ROA, GPM, dan NPM.

Payamta dan Doddy Setiawan (2004) juga melakukan penelitian tentang analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt*, *net worth to debt*, *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, ROI, ROE, NPM, dan OPM. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan

tidak berbeda secara signifikan. Jadi, kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian secara parsial sebagian rasio menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang membandingkan antara *akuisitor* dan *non akuisitor* dilakukan oleh Wibowo dan Pakereng (2001) yang meneliti return saham perusahaan akuisitor sama-sama memperoleh *abnormal return* yang negatif di seputar pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian lainnya dilakukan Sutrisno dan Sumarsih (2004) yang meneliti return saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang yaitu dengan jangka waktu pengamatan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan hasil bahwa merger dan akuisisi memberi pengaruh pada return saham yang bisa bernilai positif dan negatif walaupun tidak signifikan secara statistik. Perbedaan penelitian yang dihasilkan oleh Dyaksa (2006), Shinta (2008) dan Yulianto (2008) yang menunjukkan adanya sinergi setelah melakukan merger dan akuisisi yang dilihat dari kinerja keuangan (yang diproksikan oleh rasio keuangan).

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah mengetahui perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan target atau perusahaan yang diakuisisi. Sehingga peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul skripsi: **“Analisis Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Target”**

## 1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Praktik merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mendapat perhatian banyak publik, karena menyangkut kepentingan yang berbeda dari banyak pihak, diantaranya pemerintah, pemegang saham, calon investor, kreditur dan masyarakat umum.

Manfaat merger dan akuisisi dapat dilihat baik dari segi ekonomi maupun manfaat non ekonomi. Selain itu merger dan akuisisi juga diharapkan mendatangkan sinergi bagi perusahaan yang melakukannya, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan sesuai ekspektasi perusahaan. Selain hal tersebut juga terdapat motivasi melakukan akuisisi yang bertujuan selain meningkatkan kekuatan pasar juga memperoleh sinergi pemasaran, distribusi dan nilai bagi perusahaan (Sudarman, 1999). Temuan ini menarik untuk diteliti kembali yaitu mengenai pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan dilihat dari rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas dan solvabilitas.

Melihat dari beberapa penelitian terdahulu yang tidak konsisten serta pandangan teori motivasi dari akuisisi tersebut yang menghasilkan perbedaan antara teori dan kenyataan pada data empiris dari rata-rata kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi, maka penelitian ini merumuskan masalah yaitu apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi (*target firm*) dan motif-motif apa saja yang mendorong perusahaan tersebut sehingga bersedia diakuisisi oleh perusahaan lain. maka dihasilkan pertanyaan dalam penelitian ini adalah: Apakah

terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan target ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Dari perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah menganalisis perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

#### **1. Bagi Investor**

Memberikan informasi bagi investor pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan.

#### **2. Bagi Emiten**

Sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan dan kebijakan atas publikasi merger dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham.

#### **3. Bagi Manajemen Perusahaan**

Sebagai pertimbangan dalam memutuskan merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.

#### 4. Bagi Pemegang Saham

Memberikan informasi pemegang saham sebagai penilai dalam melakukan investasi pada perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi.

#### 5. Bagi Akademik

Memberikan sumbangan informasi bagi mahasiswa sebagai bahan dalam melakukan penelitian lanjutan mengenai peristiwa merger dan akuisisi.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan dalam merger dan akuisisi yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan penggabungan usaha, Konsep Merger dan Akuisisi, Klasifikasi Merger dan Akuisisi, Motif-motif Merger dan Akuisisi, Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi, Resiko Merger dan Akuisisi, Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan akuisisi, Langkah-langkah Merger dan Akuisisi, Analisis Kinerja dalam Merger dan Akuisisi serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini dan pengembangan hipotesis.

## BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variabel-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

## BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.



## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Pengertian Merger dan Akuisisi**

Berbicara tentang akuisisi, berarti sedang membicarakan tentang beberapa transaksi yang berbeda. Transaksi tersebut dapat terjadi pada perusahaan yang melakukan penggabungan usaha dengan perusahaan lain untuk menciptakan perusahaan baru.

Merger merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Dalam merger, perusahaan-perusahaan menggabungkan dan membagi sumber daya yang mereka miliki untuk mencapai tujuan bersama. Para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut seringkali tetap dalam posisi sebagai pemilik bersama entitas yang digabungkan.

Sementara Akuisisi berasal dari kata “*acquisitio*” (Latin) dan “*acquisition*” (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki

sebelumnya. Menurut PSAK No. 2 paragraf 08 tahun 1999: "Akuisisi (*acquisition*) adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva *netto* dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham".

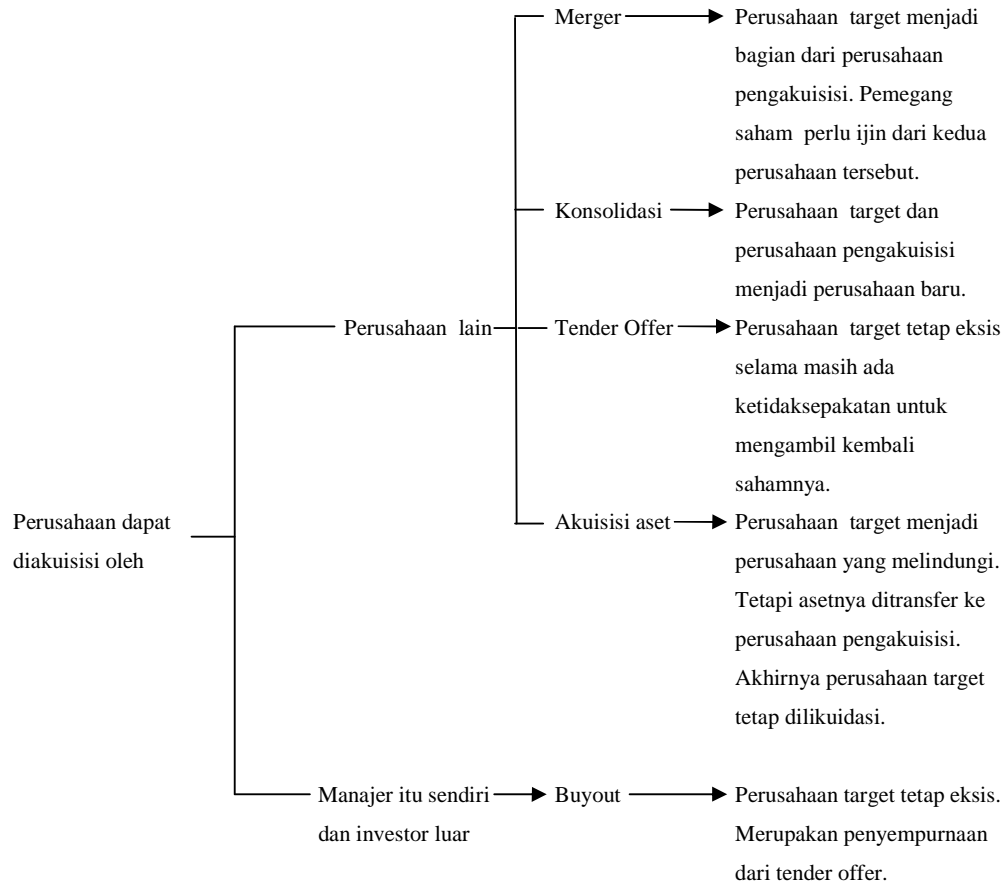
Michael A. Hitt, dkk (2002:259) menyatakan bahwa: "Akuisisi yaitu memperoleh atau membeli perusahaan lain dengan cara membeli sebagian besar saham dari perusahaan sasaran."

P.S Sudarsanam (1999) dalam Christina (2003 : 9) "Akuisisi dapat didefinisikan sebagai sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang dari perusahaan lain yang menjadi sasaran akuisisi berhenti menjadi pemilik perusahaan."

Marcell Go dalam Christina (2003 : 9), dalam bukunya yang berjudul manajemen grup bisnis menyatakan bahwa: "Akuisisi sering juga disebut sebagai investasi peranan modal. Akuisisi adalah penguasaan sebagian saham dari perusahaan subsidiary, melalui pembelian saham hak suara perusahaan subsidiary, dalam jumlah material (lebih dari 50%)".

Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau perusahaan yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003). Ada beberapa cara dimana suatu perusahaan dapat diakuisisi oleh perusahaan lain (Damodaran, 1998).

Gambar 2.1



Sumber: [pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/invfables/acqbackground.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/invfables/acqbackground.htm)

Dalam merger, entitas baru dapat dibentuk (dari/dengan menyertakan) perusahaan yang digabungkan, sedangkan pada akuisisi, perusahaan target menjadi tambahan atau cabang dari perusahaan yang mengakuisisi. Pengambilalihan menyerupai akuisisi dan juga secara tidak langsung menyatakan bahwa perusahaan yang mengakuisisi lebih besar daripada perusahaan target. Apabila perusahaan target lebih besar dari perusahaan yang mengakuisisi, akuisisi semacam ini disebut pengambilalihan terbalik (*reverse takeover*).

### **2.1.1 Tujuan Merger dan Akuisisi**

Tujuan langsung suatu akuisisi adalah (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan penciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi. Dalam teori keuangan modern, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dianggap sebagai kriteria rasional untuk investasi dan keputusan finansial yang dibuat oleh para manajer (Sudarsanam, 1999).

Tetapi memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dapat diganti dengan mengejar kepentingan pribadi para manajer pembuat keputusan tersebut. Menurut teori utilitas manajerial, akuisisi dapat didorong oleh ego atau keinginan manajerial akan kekuasaan, atau hak istimewa yang sesuai dengan ukuran perusahaan.

#### **2.1.1.1 Klasifikasi Merger dan Akuisisi**

Secara umum merger dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok (Moin, 2003):

1. Merger Horisontal, terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis bisnis yang sama.

2. Merger Vertikal adalah penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan misalnya dengan *supplier* atau dengan retailernya. Tujuannya adalah untuk mengamankan posisi perusahaan.
3. *Congeneric Merger* (Merger Kongenerik) yaitu penggabungan dua perusahaan yang bisnisnya masih berhubungan tetapi tidak dalam kategori horizontal maupun vertikal.
4. *Conglomerat Merger* (Merger Konglomerat) adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bisnisnya tidak berhubungan.

Sedangkan dari sudut keuangan, merger ada dua jenis, yaitu :

1. *Operating Merger* yaitu merger yang memadukan operasi dari kedua perusahaan dengan harapan akan diperoleh efek sinergistik. Misal bank A merger dengan bank B. Setelah merger hanya ada satu bank yaitu bank A atau bank B atau bank dengan nama baru.
2. *Financial Merger* terjadi bila setelah merger, perusahaan-perusahaan yang terlibat merger tetap dipertahankan dan beroperasi sendiri seperti sebelum terjadi merger.

Dilihat dari proses melakukan, merger dapat dikategorikan menjadi dua :

1. Merger suka rela (*friendly merger*) adalah merger dengan syarat-syarat yang dapat diterima oleh manajemen dari kedua perusahaan.
2. Merger secara paksa (*hostile merger*) adalah merger yang ditentang oleh manajemen dari perusahaan sasaran. Alasannya biasanya karena

harga penawaran yang terlalu rendah, manajemen tidak ingin kehilangan pekerjaannya, atau memang tidak ingin menjual perusahaannya.

Klasifikasi Akuisisi berdasarkan bentuk dasar akuisisi:

#### 1. Akuisisi saham

Cara kedua untuk mengambil alih perusahaan lain adalah membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai, ataupun menggantinya dengan sekuritas lain (saham atau obligasi). Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan untuk memilih antara akuisisi saham:

- Dalam akuisisi saham, tidak diperlukan rapat umum pemegang saham (RUPS) dan pemungutan suara.
- Dalam akuisisi saham, perusahaan yang akan mengakuisisi dapat berhubungan langsung dengan pemegang saham target lewat *tender offer*.
- Akuisisi saham seringkali dilakukan secara tidak bersahabat untuk menghindari manajemen perusahaan target yang seringkali menolak akuisisi tersebut.
- Seringkali sejumlah minoritas pemegang saham dari perusahaan target tetap tidak mau menyerahkan saham mereka untuk dibeli dalam *tender offer*, sehingga perusahaan target tetap tidak sepenuhnya terserap ke perusahaan yang mengakuisisi.

## 2. Akuisisi *Assets*

Suatu perusahaan dapat mengakuisisi perusahaan lain dengan jalan membeli aktiva perusahaan tersebut. Cara ini akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan memiliki pemegang saham minoritas, yang dapat terjadi pada peristiwa akuisisi saham. Akuisisi *assets* dilakukan dengan cara pemindahan hak kepemilikan aktiva-aktiva yang dibeli.

Berdasarkan keterkaitan operasinya, akuisisi dikelompokkan sebagai berikut (Suad Husnan, 1998 : 648-651) :

### 1. Akuisisi Horisontal

Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan lain yang mempunyai bisnis atau bidang usaha yang sama. Perusahaan yang diakuisisi dan yang mengakuisisi bersaing untuk memasarkan produk yang mereka tawarkan.

### 2. Akuisisi vertikal

Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda. Misalnya, perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan perkebunan tembakau.

### 3. Akuisisi konglomerat

Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai keterkaitan operasi. Akuisisi perusahaan yang menghasilkan food-



product oleh perusahaan komputer, dapat dikatakan sebagai akuisisi konglomerat.

Dilihat dari proses melakukan, akuisisi dapat dikategorikan menjadi dua :

1. *Hostile Takeover* (pengambilalihan secara paksa)

Tindakan akuisisi yang dilakukan secara paksa yang biasanya dilakukan dengan cara membuka penawaran atas saham perusahaan yang ingin dikuasai di pasar modal dengan harga di atas harga pasar. Pengambilalihan secara paksa biasanya diikuti oleh pemecatan karyawan dan manajer untuk diganti orang baru dalam rangka melakukan efisiensi pada operasional perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan target yang diakuisisi secara paksa memiliki karakteristik sebagai berikut:

- Memiliki kinerja saham yang kurang baik di dalam industrinya dan di dalam semua pasar.
- Menghasilkan keuntungan yang sedikit selama proses akuisisi.
- Memiliki pemegang saham yang sangat rendah di dalamnya daripada perusahaan sejenisnya.

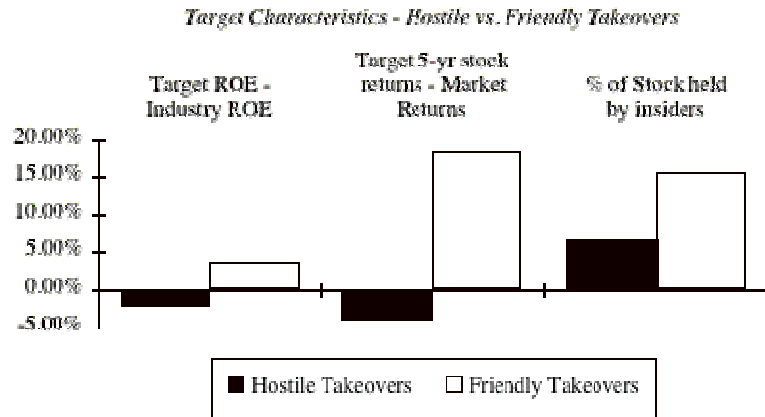
2. *Friendly Takeover* (pengambilalihan secara sukarela)

Proses pengambilalihan yang dikehendaki oleh kedua belah pihak, yaitu perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi.

Contoh: Ketika *Nike* mengakuisisi *Converse*.

Berikut adalah Perbandingan antara perusahaan target yang melakukan proses akuisisi secara *hostile* dan *friendly takeover*, Bhide mengilustrasikannya sebagai berikut:

Gambar 2.1.1.1



Sumber: [pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/invfables/acqmotives.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/invfables/acqmotives.htm)

Seperti yang dapat kita lihat, perusahaan target dengan proses akuisisi secara paksa (*hostile*) memiliki pendapatan *return on equity* 2,2 % lebih rendah daripada rata-rata perusahaan sejenis. Mereka mendapatkan pengembalian (*return*) dari pemegang sahamnya 4 % lebih rendah daripada harga di pasar.

Motif Melakukan Merger dan Akuisisi (Moin, 2003) :

1. Motif ekonomi ditunjukkan dengan mencapai peningkatan nilai setelah merger dan akuisisi. Selain itu, motif ekonomi merger dan akuisisi meliputi mengurangi waktu, biaya dan risiko memasuki pasar baru,

membangun kekuatan pasar, mengurangi persaingan, membangun kekuatan monopoli, dll.

- Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri (misal: *market leadership*, *cost leadership*).
- Motif politis biasanya dilakukan oleh pemerintah demi kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro.
- Motif perpajakan merupakan alternatif terbaik bagi perusahaan yang memiliki kelebihan kas dan menghindari pajak dengan membeli perusahaan lain.

2. Motif sinergi merupakan salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi, di mana manfaat ekstra atau sinergi tidak dapat diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Secara sederhana, sinergi ditunjukkan dengan fenomena  $2+2=5$ .

- Sinergi operasi terjadi ketika perusahaan yang telah bergabung berhasil mencapai efisiensi biaya. Sinergi operasi dapat dibedakan menjadi *economies of scale* dan *economies of scope*.
- Sinergi finansial dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan kuat

akan diberi penilaian positif oleh publik. Sinergi finansial juga dapat diperoleh dari perbaikan aliran kas.

- Sinergi manajerial dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan skill antar perusahaan.
  - Sinergi teknologi dapat dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga perusahaan-perusahaan merger dan akuisisi saling memetik manfaat.
  - Sinergi pemasaran ditunjukkan dengan semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyaknya konsumen yang dapat dijangkau.
3. Motif diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Manfaat lain diversifikasi adalah transfer teknologi dan pengalokasian modal. Sedangkan kerugian diversifikasi yaitu adanya subsidi silang.
4. Motif non-ekonomi berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*), baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.
- *Hubris Hypothesis* menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif ketamakan dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan.

- Ambisi pemilik untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi di bawah kendali perusahaan induk.

Contoh:

Mengapa China melakukan bisnis global dengan melakukan akuisisi perusahaan-perusahaan di negara lain ?

*a. Selling/Brand Motives*

- Menurut analisis ekonomi, McKinsey & Co. diperkirakan China mengalami overcapacity pada tingkat 30-40% untuk mesin cuci, kulkas, dan *microwave*, dan mendekati 90% untuk produksi televisi (Lundig, 2006).
- *Overcapacity* yang ditinggalkan oleh perusahaan-perusahaan yang sebelumnya terlibat kontrak dengan perusahaan China (Gao, Woetzel & Wu, 2003) .

*b. Resource acquisition motives*

- China mengalami peningkatan kebutuhan energi, bahan mentah dan barang input lain disebabkan ledakan produksi industri (Lundig, 2006).
- Perluasan ekonomi meningkatkan permintaan terhadap sumber daya, melebihi kapasitas yang ada.
- 46 % merger dan akuisisi oleh perusahaan China adalah untuk sumber daya alam (*Deutsche Bank Research, M&A investments by sector in 2005*).

### 2.1.1.2 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah (Moin, 2003) :

- Kelebihan Merger

Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain (Harianto dan Sudomo, 2001, p.641)

- Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi merger memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama. (Harianto dan Sudomo, 2001, p.642)

- Kelebihan Akuisisi

Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:

- a Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm*.

- b Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan tender offer sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
- c Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).
- d Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi (Harianto dan Sudomo, 2001, p.643-644).

- Kekurangan Akuisisi

Kerugian-kerugian akuisisi saham dan akuisisi aset sebagai berikut :

- a Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
- b Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.

- c Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi (Harianto dan Sudomo, 2001, p.643).

### **2.1.1.3 Risiko dan Manfaat Merger dan Akuisisi**

Dalam banyak *literature* manajemen ditemukan bahwa dalam melakukan aktivitas merger dan akuisisi terdapat beberapa risiko yang akan muncul sebagai akibat dari aktivitas tersebut (David, 1998) :

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan di masing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

Namun selain risiko yang mungkin terjadi, ditemukan bahwa merger dan akuisisi memberikan banyak manfaat. Beberapa manfaat yang mungkin dihasilkan dari proses merger dan akuisisi menurut David (1998) antara lain:

1. Meningkatkan efisiensi melalui sinergi yang tercipta diantara perusahaan yang dimerger atau diakuisisi.



2. Memperluas portofolio jasa yang ditawarkan yang akan berakibat pada bertambahnya sumber pendapatan bagi perusahaan.
3. Memperkuat daya saing perusahaan, dan lain sebagainya.

Menurut Shapiro (1991 : 933) dalam Christina (2003 : 12), keuntungan atau manfaat akuisisi adalah sebagai berikut:

1. Meningkatkan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat dalam bisnis sekarang dari tingkat pertumbuhan internal.
2. Mengurangi tingkat persaingan dengan membeli beberapa badan usaha guna menggabungkan kekuatan pasar dan membatasi persaingan.
3. Memasuki pasar baru penjualan dan pemasaran sekarang yang tidak dapat ditembus.
4. Adanya bantuan manajerial beberapa manajer-manajer yang mampu mengelola aset badan usaha.
5. Memperoleh keahlian teknik berupa transfer teknologi yang baru untuk menggantikan teknologi yang lama.
6. Memperoleh manfaat berupa *economies of scale* dari badan usaha lain yang mempunyai kesamaan produk atau pasar, misalnya manfaat dalam produksi, layanan administratif, riset dan pengembangan, mengeliminasi fasilitas proyek dan operasi yang tidak bermanfaat.
7. Adanya ketersediaan input dan jaringan pemasaran produk badan usaha dengan mengakuisisi badan usaha lain yang menjadi sumber input penting

bagi produksi dan memegang peranan penting dalam jaringan pemasaran produk badan usaha.

8. Meningkatkan produktivitas dari aset badan usaha.
9. Mengalihkan aset badan usaha ke industri lain yang mempunyai potensi pertumbuhan yang baik sehingga tercapai kestabilan pendapatan dan menyebarkan risiko usaha.
10. Untuk mendapatkan keuntungan dari *tax shields* yang tidak digunakan.

#### **2.1.1.4 Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan akuisisi**

Keberhasilan atau kegagalan suatu merger dan akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyelarasan atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Hitt (2002) mengemukakan beberapa konsep penting yang mengarah pada keberhasilan atau kegagalan dalam merger dan akuisisi diantaranya uji tuntas (*due diligence*), pembiayaan, sumber-sumber daya komplementer, akuisisi bersahabat/tidak bersahabat, penciptaan sinergi pembelajaran organisasional dan fokus pada bisnis inti.

Hunt dkk. (1987) mengakhiri penelitian mereka dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang memberikan kontribusi kepada kesuksesan dan kegagalan dalam akuisisi (Sudarsanam, 1999). Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger dan akuisisi yaitu :

1. Melakukan audit sebelum merger dan akuisisi.
2. Perusahaan target dalam keadaan baik.
3. Memiliki pengalaman merger dan akuisisi sebelumnya.
4. Perusahaan target relatif kecil.
5. Melakukan merger dan akuisisi yang bersahabat.

#### **2.1.1.5 Langkah-langkah Merger dan Akuisisi**

Dalam proses melakukan merger dan akuisisi terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah merger dan akuisisi terjadi. Menurut Caves, langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian (Estanol,B, 2004) yaitu:

##### *1. Pre-merger*

Pre-merger dalam hal ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan-perusahaan tersebut.

##### *2. Merger stage*

Pada saat perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan merger, hal yang harus dilakukan oleh mereka untuk pertama kalinya dalam tahapan ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintegrasikan

diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

### 3. *Post-merger*

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan. Langkah pertama (1) yang akan dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger, sering terjadinya dualism kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi. Langkah kedua (2) yang akan diambil adalah dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan. Langkah ketiga (3) yang diambil adalah dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

#### **2.1.1.6 Alasan untuk akuisisi**

Beberapa alasan untuk melakukan akuisisi antara lain (Mudrajad):

##### 1. Meningkatkan *Market Power*

Akuisisi dimaksudkan untuk mengurangi keseimbangan kompetisi industri.

*Contoh: Akuisisi British Petroleum terhadap U.S. Amoco.*

##### 2. Mengatasi Halangan Masuk

Akuisisi mengatasi halangan masuk yang terlalu mahal yang bisa membuat memulai usaha baru tidak menarik secara ekonomis.

*Contoh: Akuisisi Belgian-Dutch Fortis terhadap American Banker's Insurance Group.*

3. Biaya dan Risiko Pengembangan Produk Baru yang Lebih Rendah  
Membeli bisnis yang sudah mapan mengurangi risiko memulai bisnis baru.

*Contoh: Akuisisi Watson Pharmaceuticals terhadap TheraTech.*

4. Meningkatkan Kecepatan ke Pasar

*Contoh: Akuisisi Kraft Food terhadap Boca Burger.*

5. Diversifikasi

Cara yang cepat untuk pindah ke dalam bisnis di mana perusahaan kurang pengalaman dalam industry.

*Contoh: Akuisisi CNET terhadap mySimon.*

6. Membentuk Kembali Cakupan Kompetisi

Perusahaan bisa memakai akisisi untuk mencegah ketergantungan hanya terhadap satu atau beberapa produk atau pasar saja.

*Contoh: Akuisisi General Electric terhadap NBC.*

### **2.1.2 Analisis Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilibatkan analisa dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Munawir, 2000).

Dalam membahas metode penilaian kinerja keuangan, perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum.

Menurut Munawir (2000:31) “ laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan.” Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan akan tergambar didalamnya aktivitas perusahaan tersebut. Oleh karena itu, laporan keuangan perusahaan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi dan juga digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan.

#### **2.1.2.1 Analisis Kinerja Keuangan dalam Merger dan Akuisisi**

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

### 2.1.2.2 Metode Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas, aktivitas, *leverage* dan profitabilitas (Thomson, 2006).

1. Rasio Likuiditas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*.
2. Rasio Aktivitas. Rasio aktivitas dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset turn over*.
3. Rasio *Leverage*. Rasio *leverage* dihitung dari perbandingan hutang dengan total aktiva dan modal sendiri perusahaan. Rasio ini menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditor. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *debt to total equity ratio*.

4. Rasio Profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *net profit margin*, *return on investment* dan *return on equity*.
5. Rasio Pasar. Rasio pasar mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Earning Per Share (EPS)*.

## **2.2 Penelitian terdahulu**

Beberapa penelitian di Indonesia mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan diantaranya adalah yang dilakukan oleh Cecilia Bintang (2005) tentang analisis kinerja operasi perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi, pengujian terhadap kinerja operasi perusahaan setelah melakukan merger atau akuisisi tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, pada penelitian ini hanya menguji kinerja operasi jangka pendek 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah melakukan merger dan akuisisi dikarenakan keterbatasan ketersediaan laporan keuangan perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROA, ROE, PM, TATO, Operating Return dan Operating Margin.



Payamta dan rekan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996. Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *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 rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan.

Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan *leverage*. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Penemuan Yudyatmoko dan Na'im (2000) yang melakukan pengujian terhadap 34 kasus merger dan akuisisi selama 1989-1995 menemukan rata-rata *profit margin* selama tiga tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata profit margin tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Tine D Langhe dan Hubert O (2001) meneliti tentang apakah akuisisi dapat mensejahterakan perusahaan yang melakukannya dan didapatkan kesimpulan bahwa rasio profitabilitas, solvabilitas, likuiditas tidak terdapat perbedaan yang signifikan selama 5 tahun setelah akuisisi. Dan untuk variabel

*gross added value* dan *personal expenses per employee* terdapat perbedaan, terjadinya peningkatan pada kedua variabel tersebut setelah akuisisi.

Shinta (2008) yang meneliti hanya dua perusahaan yang melakukan merger yaitu pada PT Ades Water Indonesia, Tbk. & PT. Medco Energi Internasional, Tbk. Menunjukkan hasil analisis dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada rasio CR, DER, OPM, ITO, GPM, NPM, ROE dan TATO dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi.

**Tabel 2.2**

| No | Peneliti & Tahun                  | Variabel yang digunakan                                      | Alat Analisis   | Hasil  |
|----|-----------------------------------|--|---|--|
| 1  | Yudyatmoko dan Na'im (2000)       | Rasio Profitabilitas: Profit Margin                          | <i>Paired Sample t-test</i>                               | Tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata profit margin 3 tahun sebelum dan sesudah.                |
| 2  | Tine D Langhe dan Hubert O (2001) | Rasio Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas            | <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>                          | Rasio Profitabilitas, solvabilitas, Likuiditas tidak menunjukkan perbedaan selama 5 tahun setelah akuisisi.    |
| 3  | Payamta dan rekan (2004)          | Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas | <i>Wilcoxon Signed Rank Test, Manova</i>                  | Merger dan akuisisi tidak menghasilkan sinergi untuk perusahaan.   |
| 4  | Cecilia Bintang (2005)            | ROA, ROE, TATO, Operating Return, Operating Margin           | <i>Paired Sample t-test</i>                               | Kinerja operasi perusahaan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.  |
| 5  | Widjanarko (2006)                 | Rasio Profitabilitas dan leverage                            | <i>Paired Sample t-test dan Wilcoxon Signed Rank Test</i> | Tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan berdasarkan rasio profitabilitas dan leverage. |
| 6  | Shinta (2008)                     | CR, NPM, OPM, ITO, GPM, NPM, ROE dan TATO                    | Uji Beda  | CR, NPM, OPM, ITO, GPM, ROE dan TATO menunjukkan hasil yang lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi. |

Sumber: Kumpulan Penelitian Terdahulu

Ada sejumlah persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang. Adapun persamaannya adalah sama-sama menganalisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi, sedangkan perbedaannya adalah:

1. Pada penelitian ini lebih menitik beratkan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan target.
2. Pada penelitian ini sampel perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur saja, yaitu perusahaan manufaktur yang melakukan proses merger dan akuisisi pada tahun 1997-2009.

### **2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian**

Merger dan akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca merger dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Seperti telah diuraikan sebelumnya perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi didasari motivasi sinergi, nilai keseluruhan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi, yang lebih besar daripada perusahaan yang motivasi sinergi lebih kecil. Dimana dengan motivasi sinergi akan membawa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

mengalami perbedaan yang *positive* pada kinerjanya, tanpa motivasi sinergi maka perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi hanya akan bertambah nilai assets saja namun sejalan dengan itu kinerja perusahaan berpotensi menurun. Sinergi yang terjadi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat tercermin dari kinerja perusahaan. Maka ditetapkan kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan merger dan akuisisi dapat terukur dari rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut adalah rasio profitabilitas, *financial leverage*, rasio aktivitas, dan rasio likuiditas.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Dimana jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan sinergi. Dimana *margin* pendapat bersih (NPM), serta *return* atas asset (ROA) dan ekuitas (ROE) juga akan meningkat.

*Financial leverage* merupakan tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Maka jika terjadi sinergi atas dilakukannya merger dan akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan cukup baik untuk melakukan usahanya sehingga penggunaan hutang, secara keseluruhan atau atas ekuitas perusahaan (DER), untuk menjalankan perusahaan dapat diminimalisir.

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Dengan merger dan akuisisi maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga dapat meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi.

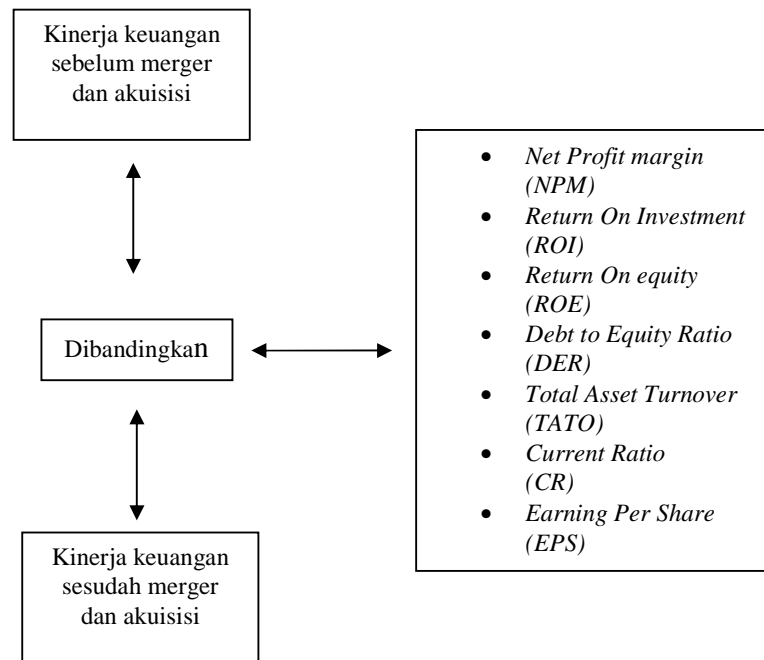
Sehingga asset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efektif (TATO).

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya (CR) mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat.

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar dalam perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Maka merger dan akuisisi yang diharapkan mendatangkan keuntungan lebih pada perusahaan akan mempengaruhi pendapatan yang diperoleh tiap lembar saham (EPS).

Uraian di atas dapat disederhanakan sebagaimana model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



## 2.4 Formulasi Hipotesis

Atas dasar pertimbangan dari teori pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dimana setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari

gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Dengan pertimbangan tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : *Current ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H<sub>2</sub> : *Total asset turn over* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H<sub>3</sub> : *Debt to total equity* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H<sub>4</sub> : *Net profit margin* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H<sub>5</sub> : *Return on investment* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H<sub>6</sub> : *Return on equity* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H<sub>7</sub> : *Earning per share* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H<sub>8</sub> : Tingkat kinerja keuangan perusahaan target berbeda sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Variabel**

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat. Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (Munawir, 2002). Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan, yaitu:

##### **1. Rasio Profitabilitas**

###### **a. *Net Profit Margin***

*Net profit margin* mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah bisa disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya.



Setiap perusahaan berkepentingan terhadap *profit margin* yang tinggi.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Operating Revenue}}$$

b. *Return on Investment*

*Return On Investment* mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio yang rendah menunjukkan kinerja yang buruk atas pemanfaatan aktiva yang buruk oleh manajemen, sedangkan rasio tinggi menunjukkan kinerja atas penggunaan aktiva yang baik.

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

c. *Return on Equity*

*Return on Equity* (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Total Income}}{\text{Total Equity}}$$

## 2. Rasio Solvabilitas atau *financial leverage*

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan *equity* yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditor.

$$\text{Debt to equity} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

## 3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turn over* (TATO). TATO mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. Pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan.

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Total Operating Margin}}{\text{Total Asset}}$$

## 4. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR). Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan

perusahaan melunasi hutang lancar. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin likuid perusahaan tersebut.

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

#### 5. Rasio Pasar

Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *earning per share* (EPS). Dimana EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. Besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Number of outstanding stock}}$$

**Tabel 3.1**  
**Definisi Variabel**

| No | Variabel                    | Definisi   | Pengukuran   |
|----|-----------------------------|--|--|
| 1  | Net Profit Margin (NPM)     | Mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. | $\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Operating Revenue}}$     |
| 2  | Return on Investment (ROI)  | Mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan.                                  | $\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$                 |
| 3  | Return on Equity (ROE)      | Mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham.                                       | $\frac{\text{Total Income}}{\text{Total Equity}}$              |
| 4  | Debt to Equity Ratio (DER)  | Mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimiliki.   | $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$                |
| 5  | Total Asset Turnover (TATO) | Mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional.                             | $\frac{\text{Total Operating Margin}}{\text{Total Asset}}$     |
| 6  | Current Ratio (CR)          | Menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar.  | $\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$      |
| 7  | Earning per Share (EPS)     | Menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham.  | $\frac{\text{Net Income}}{\text{Number of Outstanding Stock}}$ |

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang menjadi target akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu antara tahun 1997-2009. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu sampel dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Sampel perusahaan target dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan mengalami peralihan kepemilikan berupa perpindahan kepemilikan saham lebih dari 50 persen saham (diakuisisi) oleh perusahaan lain.
2. Memiliki keterangan waktu yang jelas mengenai kapan perusahaan tersebut diakuisisi.

Selain kriteria diatas perusahaan sampel juga memiliki data laporan keuangan dari satu tahun sebelum diakuisisi dan 5 tahun seteah diakuisisi. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, akhirnya diperoleh 14 perusahaan target.

Tabel 3.2

## Daftar Perusahaan Target Tahun 1997-2009

| No | Kode Saham | Perusahaan Target                    | Perusahaan Pengakuisisi       | Bulan Efektif / Pengumuman | Akuisisi Saham |
|----|------------|--------------------------------------|-------------------------------|----------------------------|----------------|
| 1  | ASII       | PT Astra Internasional               | PT. Bhakti Investama          | Maret 2000                 | 85,20 %        |
| 2  | AQUA       | PT Aqua Golden Mississippi           | Danone                        | April 2000                 | 74 %           |
| 3  | SMCB       | PT Holcim Indonesia                  | Holcim Ltd                    | November 2001              | 77,33 %        |
| 4  | DVLA       | PT Darya Varya Laboratories          | Far East Drug Co. Ltd.        | Desember 2001              | 92,70 %        |
| 5  | SKLT       | PT Sekar Laut                        | BNP Paribas                   | Juni 2002                  | 96,09 %        |
| 6  | ALFA       | PT Alfa Retailindo                   | PT. Sigmantara Alfindo        | Agustus 2002               | 80,40 %        |
| 7  | SULI       | PT Sumalindo Lestari Jaya            | PT. Sumber Graha Sejahtera    | Agustus 2002               | 60 %           |
| 8  | ISAT       | PT Indosat                           | STT Telemedia.                | Januari 2003               | 65 %           |
| 9  | PICO       | PT Pelangi Indah Canindo             | Hammond Holding Ltd           | Juni 2004                  | 94,01 %        |
| 10 | ADES       | PT Ades Waters Indonesia             | Water Partners Bottling       | Juli 2004                  | 91,94 %        |
| 11 | MPPA       | PT Matahari Putra Prima              | PT. Multipolar Corporation    | Oktober 2004               | 90,76 %        |
| 12 | SDPC       | PT Millenium Pharmacon Internasional | Esteem Interpoint Sdn Bhd     | Desember 2004              | 86,81 %        |
| 13 | RBMS       | PT Ristia Bintang Mahkota Sejati     | PT Bintang Mitra Semesta Raya | Juni 1997                  | 97,74 %        |
| 14 | SUGI       | PT Sugi Samapersada                  | Elnusa Tristar Ramba Ltd      | Juni 2002                  | 84 %           |

*Sumber: BEI, Indonesian Capital Market Directory*

### 3.3 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam pengumpulan data sekunder diperlukan adanya pemeriksaan ketelitian. Sumber data Laporan Keuangan dan harga saham perusahaan sampel berasal dari Database Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Sumber data

lainnya berasal dari sumber bacaan seperti buku-buku, jurnal, dan data dari internet.

Alasan peneliti menggunakan data sekunder adalah dikarenakan data sekunder lebih mudah diperoleh, biayanya lebih murah, sudah ada penelitian sebelumnya serta lebih dapat dipercaya keabsahannya karena untuk laporan keuangan sudah diaudit oleh akuntan publik.

### **3.4 Metode Analisis Data**

#### **3.4.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (mean), standar deviasi dan varian indicator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Menentukan perbedaan mean (naik/turun) indikator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

#### **3.4.2 Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji *statistic non parametric*. Berdasarkan parameternya statistik dibagi menjadi dua, yakni statistik Parametrik

dan Non Parametrik, keduanya berbeda satu dengan yang lain dan memiliki kelebihan dan kekurangan. Statistik non parametrik adalah bagian dari statistik yang parameter populasinya tidak mengikuti suatu distribusi tertentu atau memiliki distribusi yang bebas persyaratan dan variannya tidak perlu homogen. Kemudian menurut payamta (1998) didasarkan kelebihan yang ada dibandingkan dengan uji t beda dua sampel paired sampel t-test, karena alat uji statistic tersebut akan memberikan hasil yang tepat untuk dua populasi yang berdistribusi kelanjutan, tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas dan lebih konservatif untuk dua populasi yang berdistribusi diskrit. Uji *non parametric* yang digunakan adalah:

- ***Wilcoxon Signed Ranks Test***

Uji peringkat tanda *wilcoxon* digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji ini menguji hipotesis  $H_1$  sampai  $H_0$ , dengan menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha=5\%$ , maka jika  $prob < \text{taraf signifikansi}$  yang telah ditetapkan  $\alpha=5\%$ , maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing-masing rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dengan demikian langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis
2. Menentukan daerah kritis dengan  $\alpha=5\%$



3. Menghitung dengan menggunakan software spss
4. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%)

### **3.4.3 Manova**

Manova mempunyai pengertian sebagai suatu teknik statistik yang digunakan untuk menghitung pengujian signifikansi perbedaan rata-rata secara bersamaan antara kelompok untuk dua atau lebih variabel tergantung. Teknik ini bermanfaat untuk menganalisis variabel-variabel tergantung lebih dari dua yang berskala interval atau rasio.

Untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja perusahaan secara simultan dari semua rasio keuangan anatar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dengan menggunakan tingkat sig  $\alpha=5\%$ , jika  $\text{prob} < \text{taraf signifikansi}$  yang ditetapkan ( $\alpha=5\%$ ) maka secara simultan variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara simultan signifikan antara kinerja keuangan berdasarkan keseluruhan rasio keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.