

ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

**(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2004-2013)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

WAHYU HADI KUNCORO
NIM. 12010110141048

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Wahyu Hadi Kuncoro
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141048
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME.

Semarang, 17 Juni 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME.)

NIP. 19600820 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Wahyu Hadi Kuncoro
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141048
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 Juni 2014

Tim Penguji :

1. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E. (.....)

2. Drs. H Prasetiono, M.Si. (.....)

3. Dra. Endang Tri W., M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Wahyu Hadi Kuncoro, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)** merupakan hasil karya atau 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 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, 17 Juni 2014

Pembuat pernyataan,

(Wahyu Hadi Kuncoro)

NIM : 12010110141048

MOTO DAN PERSEMBAHAN

“Semua berawal dari mimpi, jadi janganlah takut untuk bermimpi”

“selalu berusaha dan berdoa”

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

- 1. Ayah dan Mama*
- 2. Dek Fani dan Dek Hendra*
- 3. Seluruh sahabat tercinta*

ABSTRACT

Mergers and acquisitions made by the company with hope to bring an advantages. An advantage situation will occur when merger and acquisition activity is gaining synergies, as a result of corporate synergies expected to improve the performance of the company. This study aims to analyze the differences in firm performance before and after mergers and acquisitions on corporate merger and acquisition activity. Corporate performance is measured by using financial ratio: Price to Book Value (PBV), Operating Profit Margin (OPM), Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER).

quantitative methods is used in this study, take the data from all public companies doing mergers and acquisitions in Indonesia Stock Exchange (IDX) with the period 2004 to 2013, sampling in the study using purposive sampling method, with data obtained by 17 corporate mergers and acquisitions. Non-parametric test used was the Wilcoxon Signed Ranks Test and Manova to answer the hypothesis.

The results from this research show that parcial study in 5 financial ratio, PBV, OPM, ROA, ROE, DER showed significant results in several years of observation, even DER variables showed significant differences in the overall comparison before and after mergers and acquisitions . Only the ROE that did not show a difference in the whole year of observation before and after mergers and acquisitions. However, the descriptive statistics changes towards the positive on the entire financial ratios after mergers and acquisitions that show the synergy obtained by companies that do mergers and acquisitions.

Keywords: Mergers and acquisitions, financial performance, quantitative, Wilcoxon signed ranks test, manova.

ABSTRAK

Merger dan Akuisisi dilakukan oleh perusahaan dengan harapan mendatangkan sejumlah keuntungan. Kondisi saling menguntungkan akan terjadi bila kegiatan merger dan akuisisi tersebut memperoleh sinergi, sebagai akibat dari sinergi perusahaan diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: *Price to Book Value (PBV)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Return On Equity (ROE)*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif, dengan mengambil data dari seluruh perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu antara tahun 2004-2013, Pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, dengan data yang diperoleh sebanyak 17 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. 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 5 rasio keuangan, yaitu PBV, OPM, ROE, ROA dan DER menunjukan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan, bahkan variabel DER menunjukan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hanya variabel ROE yang tidak menunjukan perbedaan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun dalam statistik deskriptif terjadi perubahan menuju ke arah positif pada seluruh rasio keuangan setelah terjadinya merger dan akuisisi yang menunjukan adanya sinergi yang diperoleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

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

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat serta kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)”** guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu penulis:

1. Kedua orang tua tercinta, Ayah Yulianto, SH. dan mama Fatkha Nuraini Rizqo serta dek Yulfani Silva dan dek Reza Agil Mahendra yang tiada henti memberikan doa, perhatian, kasih sayang, motivasi, semangat dan nasehat yang begitu berarti bagi penulis
2. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dalam mengarahkan dan memberikan dorongan semangat kepada seluruh civitas akademi .
3. Dr. Suharnomo, SE., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang selalu memberi semangat kepada seluruh mahasiswa jurusan Manajemen.
4. Dr. Irene Demi Pangestuti, ME. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan serta arahan yang sangat berharga dalam penyusunan skripsi.

5. Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan, saran dan nasihat selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis serta Seluruh staf Tata Usaha, pegawai perpustakaan dan karyawan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuan selama masa studi.
7. Seluruh Keluarga besar Mbah Soekini dan Mbah Sriyati yang selalu memberi dorongan serta dukungan dan doa kepada penulis.
8. Bayu, Tito Tommy, Adam, Imam, Anatia, Arfin, Tiara, Maya, Sheila, Reva, Ayu, Bryan, Wiko, Ciped, Picong, Umar, Bre, Adhityo, Nurul, Tanty, Tias, Amanda dan seluruh teman-teman kelas B Manajemen Reguler 2 2010. Terimakasih atas semua kebersamaan dan pengalaman bersama kalian yang akan selalu berkesan.
9. Sahabat SMA Erfas, Wisnu, Aldi, Widi, Kodok, Monic, Ria, Winda dan Rengganis Terimakasih buat kebersamaan dan dukungan kalian selama ini, semoga kita semua sukses bersama.
10. Wastu, Ferdy, Apip, Irfan, Panda, Ify dan seluruh Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah memberikan berbagai pengalaman sebagai bahan pembelajaran yang sangat berharga dan tak akan terlupakan bagi penulis.

11. Teman-teman KKN Desa Korowelanganyar Juwana, Ambar, Nana, Mas Ben, Mas Ucup, Desma, dan Adam. Terimakasih buat pengalaman canda,tawa dan duka bersama yang akan selalu berkesan bagi penulis.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 17 Juni 2014

Penulis,

Wahyu Hadi Kuncoro
NIM. 12010110141048

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACK	vi
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TELAAH PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Penggabungan Usaha	13
2.1.2 Merger	14
2.1.3 Akuisisi	15
2.1.4 Tipe Merger dan Akuisisi	15
2.1.5 Motif Merger dan Akuisisi.....	19
2.1.6 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi	23
2.1.7 Tahapan Merger dan Akuisisi	25
2.1.8 Kinerja Perusahaan.....	27
2.2 Penelitian Terdahulu.....	30

2.3	Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	34
2.3.1	Terdapat perbedaan <i>Price to Book Value</i> sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.	34
2.3.2	Terdapat perbedaan Operating Profit Margin sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi.....	35
2.3.3	Terdapat Perbedaan <i>Return on Equity</i> sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi.	35
2.3.4	Terdapat Perbedaan <i>Return on Asset</i> sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi.	36
2.3.5	Terdapat Perbedaan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi.....	37
2.3.6	Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	37
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	39
2.5	Hipotesis.....	40
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		40
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	40
3.2	Populasi dan Sampel	44
3.3	Jenis dan Sumber data	46
3.4	Metode Pengumpulan data	46
3.5	Metode Analisis.....	46
3.5.1	Statistik Deskriptif	46
3.5.2	Uji Hipotesis	47
3.5.3	Uji Manova	48
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		49
4.1	Deskripsi Variabel Penelitian.....	49
4.1.1	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	49
4.1.2	<i>Operating Profit Margin (OPM)</i>	52
4.1.3	<i>Return on Equity (ROE)</i>	54
4.1.4	<i>Return on Asset (ROA)</i>	57
4.1.5	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	60
4.2	Hasil Analisis	63

4.2.1	Perbedaan kinerja PBV sebelum dan sesudah merger	63
4.2.2	Perbedaan kinerja OPM sebelum dan sesudah merger	64
4.2.3	Perbedaan kinerja ROE sebelum dan sesudah merger	65
4.2.4	Perbedaan kinerja ROA sebelum dan sesudah merger	66
4.2.5	Perbedaan kinerja DER sebelum dan sesudah merger	67
4.2.6	Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.....	68
4.3	Pembahasan	69
4.3.1	Hasil Uji Hipotesis 1	70
4.3.2	Hasil Uji Hipotesis 2	71
4.3.3	Hasil Uji Hipotesis 3	72
4.3.4	Hasil Uji Hipotesis 4	73
4.3.5	Hasil Uji Hipotesis 5	74
4.3.6	Hasil Uji Hipotesis 6	75
BAB V PENUTUP.....		77
5.1	Kesimpulan.....	77
5.2	Keterbatasan	80
5.3	Saran	80
DAFTAR PUSTAKA		83
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....		86

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian terdahulu.....	31
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional Variabel.....	42
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel	44
Tabel 4.1 Deskripsi PBV sebelum dan sesudah merger	50
Tabel 4.2 Deskripsi OPM sebelum dan sesudah merger.....	52
Tabel 4.3 Deskripsi ROE sebelum dan sesudah merger	55
Tabel 4.4 Deskripsi ROA sebelum dan sesudah merger.....	57
Tabel 4.5 Deskripsi DER sebelum dan sesudah merger	61
Tabel 4.6 Uji Beda PBV sebelum dan sesudah merger	63
Tabel 4.7 Uji Beda OPM sebelum dan sesudah merger.....	65
Tabel 4.8 Uji Beda ROE sebelum dan sesudah merger	66
Tabel 4.9 Uji Beda ROA sebelum dan sesudah merger.....	67
Tabel 4.10 Uji Beda DER sebelum dan sesudah merger	67
Tabel 4.11 Perbedaan Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Ilustrasi Merger	14
Gambar 2.2 Ilustrasi Akuisisi.....	15
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	39
Gambar 4.1 Rata-rata PBV Perusahaan Sampel	51
Gambar 4.2 Rata-rata OPM Perusahaan Sampel	54
Gambar 4.3 Rata-rata ROE Perusahaan Sampel	57
Gambar 4.4 Rata-rata ROA Perusahaan Sampel.....	60
Gambar 4.5 Rata-rata DER Perusahaan Sampel	62

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Data Sampel Perusahaan	86
LAMPIRAN B Data Output SPSS 21	93

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perubahan lingkungan, kemajuan teknologi serta adanya kebebasan di era perdagangan bebas saat ini, dimana semakin berkurangnya batasan-batasan dalam persaingan usaha sehingga menyebabkan persaingan di antara perusahaan-perusahaan yang ada semakin ketat dan menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi agar dapat menyesuaikan serta bertahan atau bahkan berkembang. Perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Perusahaan diharapkan dapat memilih strategi ditingkat perusahaan (*corporate strategy*) yang dapat dijadikan tujuan jangka panjang perusahaan. Pemilihan strategi yang baik dan tepat akan membawa perusahaan bertahan pada ketatnya persaingan saat ini dan bahkan akan membawa perusahaan menuju kemakmuran. Dalam membuat *corporate strategy*, perusahaan tidak dapat terlepas dari keputusan-keputusan strategik yang harus diambilnya.

Keputusan strategik dapat dikelompokkan menjadi keputusan investasi, keputusan deviden, dan keputusan pembiayaan. Salah satu keputusan investasi yang dapat digunakan perusahaan adalah dalam bentuk ekspansi dimana perusahaan dapat memperluas dan mengembangkan usahanya. Ekspansi sendiri ada dua jenis yaitu ekspansi internal dan

eksternal. Salah satu strategi ekspansi eksternal adalah dengan penggabungan beberapa usaha.

Pada dasarnya penggabungan usaha merupakan bentuk penggabungan satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam rangka mendapatkan pengendalian atas aktiva maupun operasional. Bentuk penggabungan usaha yang sering dilakukan dalam dua dekade terakhir ini adalah merger dan akuisisi di mana strategi ini dipandang sebagai salah satu cara untuk mencapai beberapa tujuan yang lebih bersifat ekonomis dan jangka panjang (Annisa dan Prasetiono, 2010).

Merger dan akuisisi merupakan dua bentuk praktek penggabungan (*business combination*), dimana perusahaan yang melakukan pengambilan harta dan kewajiban atau kendali disebut *acquiring company* (perusahaan pengakuisisi) atau *bidder*, sedangkan perusahaan yang diambil alih disebut dengan *target company* (perusahaan target). Perusahaan target akan memperoleh penggantian dari *acquiring company* yang dapat berupa pembayaran tunai (kas) atau saham perusahaan atau bahkan kombinasi keduanya.

Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu dengan menggunakan status hukum salah satu perusahaan yang ada, sedangkan perusahaan lain dihapuskan (Bramantyo, 2008). Sedangkan akuisisi merupakan pengambilalihan (*takeover*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambilalih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Arti merger dan akuisisi memang berlainan

tetapi pada prinsipnya mempunyai arti yang sama dalam hal penggabungan usaha (*business combination*), sehingga kedua hal ini sering dibicarakan bersama dan dapat dipertukarkan (*interchangeable*).

Pada kegiatan merger dan akuisisi terdapat dua hal utama yang harus dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan merger dan akuisisi serta siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Sedangkan bila menyangkut siapa pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut, banyak peneliti belum sepakat. Ada sebagian yang berpendapat, pemegang saham perusahaan target selalu diuntungkan dan pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi (*Acquiring Firm*) selalu dirugikan.

Kegiatan merger dan akuisisi (M&A) bukan suatu fenomena baru dalam dunia usaha. Kegiatan M&A ini mulai marak dilakukan perusahaan multinasional di Amerika dan Eropa sejak tahun 1960-an sedangkan kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah dikenal secara sektoral khususnya dalam bidang perbankan sebelum berlakunya Undang- Undang No.1 Tahun 1995 mengenai Perseroan Terbatas. Istilah M&A ini menjadi semakin populer setelah adanya merger 4 bank besar milik pemerintah yang bergabung karena adanya krisis yang akhirnya menghasilkan Bank Mandiri di tahun 1998. Secara kuantitas , aktivitas merger/akuisisi mengalami kenaikan yang cukup signifikan seiring dengan semakin populernya istilah merger dan akuisisi itu sendiri di kalangan pelaku usaha. M&A merupakan sebuah

langkah restrukturisasi perusahaan yang dipercaya akan mendatangkan kemakmuran serta keuntungan dalam waktu singkat.

Aktivitas M&A semakin bertambah seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional dan internasional. Tahun 2010 dan 2011 merupakan tahun-tahun dimana gelombang M&A melanda Indonesia. Menurut data Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) Gelombang merger di Indonesia mengalami puncaknya pada masa sekarang ini dimana terdapat banyak pelaku usaha yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Bahkan, dalam trimester pertama tahun 2012, jumlah notifikasi yang masuk mengalir sangat deras. Jumlah ini diperkirakan akan terus meningkat di masa mendatang.

Merger dan Akuisisi dilakukan oleh perusahaan dengan harapan mendatangkan sejumlah keuntungan. Kondisi saling menguntungkan akan terjadi bila kegiatan merger dan akuisisi tersebut memperoleh sinergi. Menurut Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinergi adalah keadaan dimana dua buah perusahaan yaitu masing-masing perusahaan A dan perusahaan B bergabung menjadi satu perusahaan C, dan dalam penggabungan ini nilai perusahaan C menjadi lebih tinggi dari nilai perusahaan A dan perusahaan B bila berdiri sendiri, hal inilah yang dinamakan sinergi. Pengaruh sinergi sendiri akan timbul dalam empat sumber: yang pertama yaitu penghematan operasi yang dihasilkan dari skala ekonomis manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi. Kedua penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh analisis sekuritas. Ketiga perbedaan efisiensi,

yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lebih lemah akan lebih produktif setelah merger, dan yang keempat peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya pesaing.

Sebagai akibat dari sinergi perusahaan diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan tersebut, selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham. Naiknya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*) (Sutrisno & Sumarsih, 2004).

Analisis kinerja keuangan bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi. Dimana kinerja diartikan sebagai prestasi yang dicapai oleh manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai kinerja perusahaan serta return saham akibat dari pengumuman merger dan akuisisi. Dalam pengukuran kinerja perusahaan digunakan rasio-rasio keuangan diantaranya adalah *Price to Book Value (PBV)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*.

PBV adalah indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, semakin tinggi *PBV*-nya maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Dyaksa Widyaputra(2006) menemukan bahwa terjadi penurunan secara signifikan pasca merger dan akuisisi dimana

hal ini bertentangan dengan yang ditemukan oleh Edwin Yonathan dan Ancella (2013) dimana *PBV* tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah merger dan akuisisi.

Operating Profit Margin (OPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Operating Profit Margin* mengukur persentase dari profit yang diperoleh perusahaan dari tiap penjualan sebelum dikurangi dengan biaya bunga dan pajak. Pada umumnya semakin tinggi rasio ini maka semakin baik. Dyaksa Widyaputra (2006) mengemukakan *OPM* pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan sebelum terjadi merger dan akuisisi sedangkan Harjeet dan Jiayin (2013) menemukan bahwa *OPM* pasca merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan.

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu indikator penting yang digunakan investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan. Dalam *ROE* dapat ditemukan tiga hal pokok yaitu pertama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, kedua efisiensi perusahaan dalam mengelola aset serta yang ketiga hutang yang dipakai dalam melaksanakan usaha.

Dalam penelitiannya Harjeet dan Jiayin (2013) *ROE* yang dihasilkan perusahaan pasca merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan hal ini bertentangan dengan apa yang dikemukakan oleh Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha (2013) yang menemukan bahwa *ROE* mengalami peningkatan secara signifikan pasca merger dan akuisisi sedangkan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) serta Dyaksa

Widyaputra (2006) menemukan bahwa *ROE* mengalami penurunan secara signifikan setelah terjadi merger dan akuisisi.

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets (ROA)* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai *ROA* yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

Harjeet dan Jiayin (2013) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi di Cina dimana *ROA* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan hal senada juga di sampaikan oleh Annisa dan Prasetiono (2010) dimana dalam penelitiannya *ROA* setelah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi sedangkan Ika Sisbintari (2011) dalam penelitian yang meneliti perbedaan merger dan akuisisi di bank cimb niaga, *ROA* mengalami kenaikan secara signifikan setelah merger dan akuisisi. Hal sama juga disampaikan oleh Manoj Kumara dan Satyanaraya (2013) dalam penelitiannya terhadap

perusahaan di India yang melakukan merger dan akuisisi, dimana *ROA* mengalami kenaikan yang signifikan. Lain dengan yang disampaikan oleh Sonia Sharma (2013) dimana *ROA* mengalami penurunan signifikan pasca merger dan akuisisi.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Rasio ini mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan *equity* yang dimilikinya untuk membayar hutang kepada kreditur. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Kurniawan dan Widyarti (2011) dalam penelitiannya tentang analisis kinerja perusahaan sebelum dan setelah akuisisi dengan sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2003-2007 menemukan hasil bahwa *DER* tidak mengalami perubahan secara signifikan namun berdasar data deskriptif menunjukkan adanya sedikit peningkatan. Sedangkan Ardiagarini dan Arfianto (2011) yang meneliti efek merger dan akuisisi terhadap perusahaan target yang diakuisisi pada tahun 1997-2009) menemukan perbedaan secara signifikan hanya pada periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam pelaksanaan merger dan akuisisi perusahaan berharap untuk mendapatkan hasil yang positif dengan cara yang relatif mudah dan singkat. Hasil positif akan didapat ketika perusahaan mendapatkan efek sinergi dari kegiatan merger dan akuisisi, yaitu akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga akan meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan tersebut, selanjutnya akan mempengaruhi naiknya harga saham. Naiknya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*) yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Perbedaan penelitian (research gap) yang telah dipaparkan diatas mengenai kinerja perusahaan dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini. Berdasarkan permasalahan tersebut maka dapat ditarik pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan rasio *Price to Book Value* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ?
2. Apakah terdapat perbedaan rasio *Operating Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ?
3. Apakah terdapat perbedaan rasio *Return On Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ?
4. Apakah terdapat perbedaan rasio *Return On Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ?
5. Apakah terdapat perbedaan rasio *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ?

6. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum merger dan akuisisi ?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari pemaparan di atas tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis apakah terjadi perubahan pada rasio *Price to Book Value* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
2. Menganalisis apakah terjadi perubahan pada rasio *Operating Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
3. Menganalisis apakah terjadi perubahan pada rasio *Return On Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
4. Menganalisis apakah terjadi perubahan pada rasio *Return On Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
5. Menganalisis apakah terjadi perubahan pada rasio *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
6. Menganalisis apakah terjadi perubahan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger akuisisi yang akan menghasilkan nilai bagi perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberi manfaat bagi :

1. Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai dampak dari merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan

terhadap kinerja keuangan perusahaan, agar nantinya investor akan lebih tepat dalam melakukan investasi yang akan dilakukan seperti pengambilan keputusan dalam melakukan pembelian, sehingga investor memperoleh hasil sesuai atas investasi yang dilakukannya.

2. Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan *corporate Strategy* yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga menghasilkan nilai perusahaan seperti yang diharapkan.

3. Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan bagi peneliti-peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian lebih lanjut dalam topik yang serupa, khususnya dalam mengamati kinerja perusahaan yang melakukan aktivitas M&A.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang digunakan, juga membahas penelitian terdahulu yang sejenis dan kerangka pemikiran penelitian yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan mengenai metode penelitian yang berisi variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menjelaskan deskripsi obyek penelitian, seluruh proses, teknik analisis data, hasil dari pengujian seluruh hipotesis serta intepretasinya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bagian penting yang menjelaskan kesimpulan dari analisis data dan pembahasan. Selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Penggabungan Usaha

Dunia usaha yang semakin berkembang dan persaingan yang juga menjadi semakin ramai dan ketat sehingga seringkali timbul persaingan yang tidak sehat dan saling merugikan. Untuk mengatasi adanya tindakan yang saling merugikan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain, perlu adanya suatu bentuk kerja sama yang saling menguntungkan. Salah satu bentuk kerjasama yang dapat ditempuh adalah dengan melalui penggabungan usaha antara dua atau lebih perusahaan dengan perusahaan yang lain baik yang sejenis . Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelasngsungan hidup serta mengembangkan perusahaan. Berdasarkan pernyataan standar akuntansi keuangan (PSAK) No. 22 paragraf 08 tahun 1999 penggabungan usaha berarti penyatuan dua atau lebih perusahaan (entitas) menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali (kontrol) atas aktiva dan operasi perusahaan lain (Ikatan Akuntan Indonesia, 1999). Penggabungan usaha sendiri dibedakan menjadi dua yaitu merger dan akuisisi.

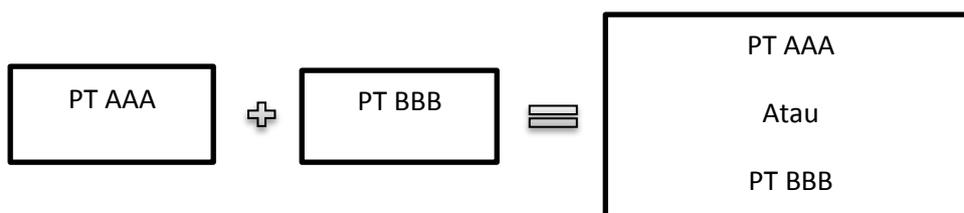
Pengertian penggabungan usaha secara umum adalah suatu keadaan dimana dua perusahaan atau lebih yang terpisah melakukan penyatuan menjadi satu entitas ekonomi atau mendapatkan kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Dalam

beberapa kondisi kadang dinyatakan bahwa penggabungan usaha tidak lain adalah pengambilalihan. Pada dasarnya kedua istilah tersebut tidak berbeda, hanya saja dalam pengambilalihan salah satu perusahaan bermaksud membeli perusahaan lain dan kerap kali berada di luar kemauan pimpinan perusahaan atau kelompok-kelompok pemegang saham. Merger dan akuisisi (M&A) merupakan suatu kegiatan penggabungan usaha yang banyak dilakukan oleh perusahaan dalam negeri maupun luar negeri.

2.1.2 Merger

Merger berasal dari bahasa latin “*mergerer*” yang berarti (1) bergabung, bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger merupakan kombinasi dari dua perusahaan atau lebih untuk membentuk sebuah perusahaan baru (Scott C. Whitaker, 2012). Merger biasa digunakan dalam perusahaan sebagai proses penggabungan suatu usaha. Merger dapat dilakukan baik secara internal maupun eksternal. Merger internal terjadi ketika perusahaan sasaran berada dalam satu kepemilikan grup yang sama sedangkan merger eksternal terjadi ketika perusahaan sasaran berada dalam grup kepemilikan yang berbeda.

Gambar 2.1 Ilustrasi Merger

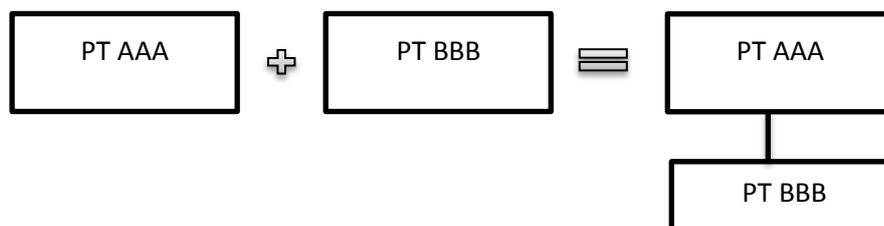


Sumber : Bramantyo (2008)

2.1.3 Akuisisi

Cara penggabungan usaha lainnya adalah dengan cara akuisisi. Melalui akuisisi ini perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya jadi dengan kata lain perusahaan baik pengakuisisi ataupun perusahaan target tetap berdiri semua (Agus Sartono, 2001). Dalam proses akuisisi kebanyakan pemegang saham perusahaan target akan mendapatkan banyak manfaat dibandingkan dengan pemegang saham perusahaan pengakuisisi. Hal ini dapat terjadi bila dalam tender pengambilalihan banyak perusahaan berpartisipasi sehingga penawaran saham perusahaan menjadi lebih tinggi.

Gambar 2.2 Ilustrasi Akuisisi



Sumber: Bramantyo (2008)

2.1.4 Tipe Merger dan Akuisisi

A. Tipe Merger

Secara umum merger/penggabungan usaha dapat dibagi menjadi empat kelompok (Agus Sartono, 2001) :

1. Merger Horisontal

Merger horisontal terjadi bila suatu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan yang ada pada satu jenis usaha yang sama. Contohnya

sebuah perusahaan telekomunikasi melakukan merger dengan perusahaan telekomunikasi lainnya, dimana sekarang ini yang sedang hangat diperbincangkan adalah merger antara perusahaan XL dengan Axis dimana kedua perusahaan memiliki usaha dalam bidang yang sama yaitu penyedia jasa telekomunikasi.

2. Merger Vertikal

Merger vertikal terjadi bila sebuah perusahaan melakukan penggabungan dengan perusahaan yang masih memiliki keterkaitan dengan usahanya. Hal ini dimaksudkan untuk melakukan penghematan biaya operasi karena perusahaan memiliki akses langsung ke hulu maupun hilir usaha. Contohnya adalah ketika sebuah perusahaan pengecoran baja melakukan penggabungan usaha dengan supliernya. Atau bisa juga sebuah perusahaan pengolahan hasil pertambangan melakukan merger dengan perusahaan distributor dan pemasarannya.

3. Merger Kongeneric

Merger Kongeneric adalah penggabungan dua usaha yang sejenis tetapi mempunyai produk yang berbeda. Contoh sebuah perusahaan komputer melakukan merger dengan perusahaan software, dua perusahaan memiliki bidang usaha yang sama yaitu dalam bidang teknologi tetapi mereka memproduksi barang yang berbeda.

4. Merger Konglomerat

Merger Konglomerat yaitu penggabungan usaha dari dua atau lebih industri yang sama sekali tidak terkait. Contoh perusahaan pertambangan membeli perusahaan real estate.

Sedangkan menurut prosesnya merger dibagi menjadi dua yaitu:

1. Friendly Merger adalah merger yang disetujui oleh kedua belah pihak, dimana kedua pihak sepakat untuk melakukan penggabungan dan percaya bahwa penggabungan ini akan membawa manfaat bagi kedua belah pihak.
2. Hostile Merger adalah ketika kedua belah pihak tidak mencapai kata sepakat dalam penggabungan usaha dimana perusahaan target merasa harga yang ditawarkan terlalu rendah dan juga dimungkinkan dengan ketakutan para manajer akan kehilangan jabatan ketika terjadi penggabungan usaha. Bila terjadi seperti ini pihak perusahaan pembeli bisa mendekati para pemegang saham perusahaan target dan membelinya langsung dari mereka sehingga tidak diperlukan lagi persetujuan dari para manajer perusahaan target.

B. Tipe Akuisisi

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) Akuisisi dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Akuisisi Strategis

Akuisisi strategis terjadi ketika sebuah perusahaan mengakuisisi perusahaan lain sebagai bagian dari strategi keseluruhan perusahaan. Hasil dari akuisisi jenis ini adalah keunggulan biaya. Contoh dari akuisisi jenis ini adalah ketika sebuah perusahaan minuman ringan mengakuisisi perusahaan minuman ringan lainnya yang memiliki kapasitas produksi berlebih atau bahkan bisa juga meningkatkan dominasinya di pasar sehingga memberi peningkatan pendapatan bagi perusahaan.

2. Akuisisi Keuangan

Akuisisi Keuangan merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah sebuah usaha untuk membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi.

Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan.

Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan yang menjadi target akuisitor

adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relatif lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya.

Namun demikian tindakan akuisisi terhadap suatu perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut diatas, karena dalam prakteknya yang menjadi target justru perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang cukup likuid dan perolehan laba yang relatif tinggi serta memiliki prospek yang cukup baik.

2.1.5 Motif Merger dan Akuisisi

Motif dan teori yang melatarbelakangi perusahaan untuk melakukan aktivitas merger dan akuisisi menurut Weston dan Copeland (1997) yaitu: (1) Adanya manajemen yang tidak efisien. (2) Untuk menciptakan adanya sinergi operasi. (3) Menciptakan sinergi keuangan. (4) Penyusunan kembali strategis. (5) Penilaian Terlalu rendah sehingga menciptakan keuntungan bagi perusahaan pengakuisisi. (6) Informasi dan pemberian tanda. (7) Masalah keagenan dan Manajerialisme. (8) Penyusunan kembali Insentif Manajerial. (9) Kutukan bagi pemenang. (10) Kekuatan Pasar. (11) Pertimbangan Pajak. (12) Redistribusi.

Sedangkan menurut Agus Sartono (2001) Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah sebagai berikut:

1. Economies of Scale

Dengan M&A perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis. Skala ekonomis disini adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Dengan melakukan M&A duplikasi fasilitas operasi dapat dihilangkan, serta dapat memberikan pemasaran yang lebih efisien, sistem akuntansi yang lebih baik. Dengan M&A dapat diperoleh adanya sinergi dimana nilai keseluruhan lebih besar dari penjumlahan nilai setiap bagiannya.

Skala ekonomi terjadi tidak hanya dalam artian proses produksi saja, melainkan dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan dan juga bidang administrasi. Secara luas cakupan skala ekonomi yang ingin dicapai adalah dalam seluruh penggunaan sumber daya yang ada.

Skala ekonomi dapat dicapai dengan berbagai bentuk M&A seperti merger horisontal yang akan menghilangkan duplikasi fasilitas operasi karena memiliki produk yang sama. Secara vertikal akan memperpanjang jaringan usaha. Merger vertikal dapat dari depan ke belakang untuk menjamin suplai bahan baku ataupun dari belakang ke depan untuk menjangkau konsumen lebih banyak lagi.

2. Memperbaiki Manajemen

Akibat dari pengelolaan perusahaan yang tidak efisien maka profitabilitas perusahaan akan menjadi rendah. Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil risiko merupakan bagian dari kegagalan perusahaan dalam

menghadapi persaingan yang semakin ketat. Dengan M&A perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang memang benar-benar membawa keuntungan bagi perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan selain itu efisiensi dan produktivitas karyawan dapat ditingkatkan.

Banyak contoh dimana perusahaan mencapai kemakmuran ketika mereka melakukan sebuah penggabungan usaha seperti pada merger empat bank pemerintah yaitu Bapindo, Bank Bumi Daya, Bank Dagang Nasional dan Bank Exim menjadi Bank Mandiri. Dimana sekarang Bank Mandiri menjadi salah satu Bank terbesar di Indonesia ini terbukti bahwa penggabungan usaha akan membawa perusahaan menuju kemakmuran.

3. Penghematan Pajak

Perusahaan sering mendapatkan potensi untuk menghemat pajak, tetapi karena perusahaan tidak memperoleh laba maka perusahaan tidak dapat memafaatkannya. Maka perusahaan memutuskan untuk menggabungkan usaha dengan perusahaan lain yang memperoleh laba, dengan ini pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan menjadi lebih kecil.

Dari sisi perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan hal ini memiliki manfaat ganda, disamping adanya penghematan pajak juga untuk memanfaatkan dana yang menganggur karena perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan umumnya memiliki surplus kas yang

banyak yang tentu saja akan memberikan beban pajak yang besar bagi perusahaan. Apabila kas yang besar tersebut dibagikan kepada pemegang saham maka hal tersebut juga akan membebani para pemegang saham karena pajak yang harus mereka bayarkan menjadi lebih besar.

4. Diversifikasi / Risk Reduction

Diversifikasi menjadi mudah dengan M&A dimana perusahaan tidak perlu memulai lagi dari awal untuk mempunyai lini usaha baru. Dengan diversifikasi perusahaan juga dapat memperkecil pengaruh siklus laba perusahaan yang diperoleh. Dengan diversifikasi maka risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasikan oleh saham lain dengan demikian risiko secara keseluruhan menjadi lebih kecil. Hal ini dapat terjadi dengan asumsi bahwa investor bersifat risk averse dan investor dapat melakukan diversifikasi dengan efisien.

5. Meningkatkan Corporate Growth Rate

Melalui M&A perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya. Hal ini sangat dimungkinkan dengan adanya penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisien. Sebagai contoh pembelian saham PT. Semen Gresik oleh Cemex dari Mexico dapat meningkatkan kapasitas produksi serta pertumbuhan perusahaan. Dengan kata lain alternatif ini dapat memudahkan perusahaan untuk melakukan penetrasi pasar yang lebih luas, terutama pasar asing.

2.1.6 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh dari M&A, walaupun asumsi ini tidak terbukti sepenuhnya. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah sebagai berikut :

A. Kelebihan Merger

Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana serta lebih murah dibandingkan bentuk pengambilalihan yang lain.

B. Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi, waktu yang dibutuhkan untuk pelaksanaan merger cenderung lebih lama karena dalam merger harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, yang tentunya akan memakan waktu lama dalam perundingan untuk menyakinkan mereka tentang manfaat dari merger ini.

C. 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

D. Kekurangan Akuisi

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.

2.1.7 Tahapan Merger dan Akuisisi

Dalam pelaksanaan M&A biasanya perusahaan akan melewati beberapa proses. Secara umum tahapan-tahapan M&A adalah sebagai berikut, pertama perusahaan besar akan menentukan perusahaan target yang akan mereka beli. Lalu dilanjutkan dengan sebuah negosiasi yang mana bila negosiasi berjalan dengan lancar akan diikuti dengan pembelian perusahaan target dengan nilai yang telah dikehendaki bersama.

Sangat jarang sebuah perusahaan menawarkan untuk di ambalalih oleh perusahaan lain, kecuali dalam kasus ketika perusahaan tersebut memiliki masalah / kesulitan keuangan. Menurut Agus Sartono (2001) tahapan pertama dalam M&A adalah perusahaan yang akan melakukan pengambilalihan akan mengidentifikasi perusahaan target. Kemudian dilanjutkan dengan penentuan harga beli yang bersedia dibayarkan. Dalam tahapan selanjutnya manajemen perusahaan pengambilalih akan menghubungi manajemen perusahaan target untuk dilakukan sebuah negosiasi. Bila kedua perusahaan sepakat maka manajemen perusahaan target akan melakukan pendekatan kepada para pemegang saham untuk meyakinkan mereka bahwa penggabungan perusahaan ini akan membawa keuntungan kepada kedua perusahaan, setelah para pemegang saham setuju maka penggabungan dapat dilaksanakan baik dalam bentuk pembayaran tunai maupun dalam bentuk pembayaran dengan saham perusahaan.

Sedangkan menurut Estanol dan Jo (2005) dalam merger terdapat tiga tahapan yaitu :

1. Pre – Merger

Tahap ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan adalah mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan – perusahaan tersebut sehingga dapat terjadi sinergi dari merger yang akan dilakukan.

2. Merger

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan merger, hal yang harus dilakukan untuk pertama kalinya dalam tahap ini adalah penyesuaian diri dan saling mengintegrasikan diri dengan partner mereka agar dapat terjadi sinergi.

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 terjadi adanya dualisme kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi. Langkah kedua (2) yang diambil adalah dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru ini dapat merupakan gabungan dari keunggulan kedua budaya 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, dapat berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

2.1.8 Kinerja Perusahaan

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

Analisis rasio pada dasarnya merupakan kejadian masa lalu, oleh karena itu faktor-faktor yang mungkin ada pada periode yang akan datang, mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil usaha di masa yang akan datang. Untuk itu seorang analis dituntut agar dapat memberikan hasil analisis dan interpretasi yang baik dan cermat, sebab hasil analisis ini akan bermanfaat dalam menentukan kebijaksanaan manajemen untuk pengambilan di masa yang akan datang. Kondisi keuangan dari suatu perusahaan dapat diketahui dengan suatu tolak ukur yang biasanya dipakai, yakni: rasio-rasio keuangan, akan tetapi dengan menggunakan rasio keuangan hanya akan mengetahui besarnya angka-angka rasio saja. Oleh sebab itu dibutuhkan interpretasi dari angka-angka rasio yang telah diperolehnya serta memilih jenis-jenis rasio yang sesuai dengan tujuan analisis.

Menurut Payamta (2001) menyatakan bahwa untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi dapat dianalisa dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai indikator keuangan perusahaan adalah:

1. PBV (*Price To Book Value*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar.

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Perusahaan yang berjalan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

PBV adalah indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, semakin tinggi PBV-nya maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para investor (*weston dan brigham, 1998*) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Rumus untuk PBV adalah:

$$PBV = \frac{PS}{BVS}$$

PS = adalah harga per lembar saham pada bulan ke t

BVS = adalah nilai dari *book value* perlembar saham pada bulan ke t

2. *Operating profit margin*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari jumlah penjualan yang dicapai atau berapa laba operasi yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan. Menurut Weston and Brigham (1994) mengemukakan rumus *Operating profit margin* sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{EBIT}{\text{Net Sales}}$$

3. Pengembalian atas Investasi (ROA)

Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian atas Aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak. Untuk memperoleh rasio tersebut digunakan rumus berikut ini :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Tingkat Pengembalian atas Ekuitas Saham Biasa (ROE)

Rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa (ROE) yang dapat dihitung dengan rumus berikut ini :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*

merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dengan ekuitas yang dimilikinya untuk membayar hutang kepada kreditur.

Dalam penghitungan *DER* digunakan rumus sebagai berikut :

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

2.2 Penelitian Terdahulu

Dyaksa Widyaputra (2006) dalam penelitiannya menemukan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan signifikan sedangkan secara parsial beberapa rasio mengalami perbedaan secara signifikan. Annisa dan Prasetiono (2010) yang menyatakan terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja perusahaan dimana total asset turnover (TATO) mengalami kenaikan sesudah merger dan akuisisi dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, sedangkan NPM dan ROA mengalami penurunan sesudah merger dan akuisisi. Harjeet dan Jiayin (2013) menyatakan terjadi perubahan positif pada perusahaan yang di akuisisi dimana sebagian besar tindakan akuisisi dan merger dilakukan oleh perusahaan negara (BUMN) di Cina.

Sonia Sharma (2013) yang melakukan penelitian pada industri metal di pasar india dengan sampel sebanyak 9 perusahaan yang terdaftar pada bursa India yang melakukan aktivitas M&A pada rentang waktu 2009-2010. Penelitian melihat performa perusahaan melalui rasio profitabilitas, likuiditas serta leverage dimana hasil menunjukkan terjadi kenaikan walaupun tidak signifikan terhadap rasio likuiditas dan leverage serta penurunan secara signifikan terhadap rasio profitabilitas. Begitu juga dengan Kumara dan Satyanarayana (2013) yang

meneliti pada perusahaan India dengan tahun penelitian mulai tahun 2010-2012 menemukan bahwa tidak terjadi kenaikan performa perusahaan secara signifikan pasca merger dan akuisisi. Selanjutnya penelitian yang dilakukan Yonathan dan Hermawan (2013) mengenai pengaruh kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi terhadap nilai perusahaan yang direpresentasikan oleh PBV dimana hasil menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pasca M&A.

Aloke Ghosh (2001), yang meneliti variabel Cash flow, sales growth dan operating expenses menemukan hasil menunjukkan tidak adanya perbedaan setelah terjadi merger dan akuisisi dengan menggunakan penggabungan saham antar dua perusahaan . Untuk lebih jelas ringkasan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Alat Analisis	Hasil
1	Aloke Ghosh (2001) <i>Does operating performance really improve following corporate acquisitions?</i>	Cash flow, sales growth dan operating expenses	Uji beda	Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan setelah terjadi merger dan akuisisi dengan menggunakan penggabungan saham antar dua perusahaan
2	Payamta & Setiawan (2004) Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja	Rasio keuangan: (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan	Uji Wilcoxon, uji Manova	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio

No	Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Alat Analisis	Hasil
	Perusahaan Publik di Indonesia	profitabilitas) dan <i>Abnormal return</i>		keuangan(likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas) perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi
3	Dyaksa Widyaputra (2006) Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum & Sesudah Merger Dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)	PER, PBV EPS, OPM, NPM, TATO,ROA, ROE dan <i>abnormal return</i>	Uji Wilcoxon, Manova	Hasilnya kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan signifikan sedangkan secara parsial beberapa rasio mengalami perbedaan secara signifikan.
4	Annisa dan Prasetiono (2010). Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009	Rasio Profitabilitas, Rasio aktifitas	Uji beda	Hasilnya adalah terdapat perbedaan signifikan terhadap kinerja perusahaan dimana <i>total asset turnover</i> (TATO) mengalami kenaikan sesudah <i>merger</i> dan akuisisi dibandingkan sebelum <i>merger</i> dan akuisisi, sedangkan NPM dan ROA mengalami penurunan sesudah <i>merger</i> dan akuisisi.

No	Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Alat Analisis	Hasil
5	Harjeet dan Jiayin (2013) <i>An empirical investigation of mergers and acquisitions by Chinese listed companies, 1997–2007</i>	<i>Abnormal return, Operating Performance.</i>	OLS, Uji beda	menyatakan terjadi perubahan positif pada perusahaan yang di akuisisi dimana sebagian besar tindakan akuisisi dan merger dilakukan oleh perusahaan negara (BUMN) di Cina dari tahun 1997-2007.
6	Manoj Kumara dan Satyanaraya (2013) <i>Comparative Study Of Pre And Post Corporate Integration Through Mergers And Acquisition</i>	<i>Financial performance</i>	<i>t-test</i>	Rasio likuiditas dan profitabilitas mengalami peningkatan tetapi tidak signifikan setelah 3 tahun pasca M&A
7	Sonia Sharma (2013) <i>Measuring Post Merger Performance – A Study of Metal Industry</i>	<i>Financial performance: profitability, liquidity and solvency</i>	<i>Paired t – test</i>	Terjadi penurunan pada profitabilitas perusahaan sedangkan pada likuiditas dan leverage mengalami kenaikan tetapi tidak signifikan.
8	Dr. K.B. Singh (2013) <i>The Impact Of Mergers and Acquisitions on Corporate Financial Performance in India</i>	OPM, GPM, NPM, RONW, ROCE, DER	<i>Paired sample t-test</i>	Terjadi peningkatan secara signifikan terhadap kinerja operasi perusahaan pasca 3 tahun merger dan akuisisi

Sumber: kumpulan penelitian terdahulu

Penelitian ini merupakan perluasan dan pengembangan berdasarkan penelitian terdahulu diatas yaitu sama-sama meneliti tentang efek merger dan

akuisisi terhadap kinerja perusahaan dengan beberapa variabel rasio keuangan, karena pada dasarnya penelitian harus dilakukan berulang-ulang seiring dengan berjalannya waktu untuk membandingkan hasil-hasil dari waktu sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya pada penelitian kali ini mengambil periode 3 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi.

2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

2.3.1 Terdapat perbedaan *Price to Book Value* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Faktor utama yang harus diperhatikan dalam penggabungan usaha adalah penentuan nilai perusahaan, nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. *Price to Book Value* didefinisikan sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham (*stock's market value*) terhadap nilai bukunya sendiri (perusahaan).

Dyaksa Widyaputra(2006) menemukan bahwa terjadi penurunan secara signifikan pasca merger dan akuisisi dimana hal ini bertentangan dengan yang ditemukan oleh Edwin Yonathan dan Ancella (2013) dimana PBV tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah merger dan akuisisi.

H1 : Terdapat perbedaan *Price to Book Value* sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi.

2.3.2 Terdapat perbedaan Operating Profit Margin sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi.

. Menurut *Weston and Brigham (1994)* *Operating Profit* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari jumlah penjualan yang dicapai atau berapa laba operasi yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan. Dyaksa Widyaputra (2006) mengemukakan *OPM* pasca merger dan akuisisi mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan sebelum terjadi merger dan akuisisi hal ini sejalan dengan hasil dari Majed dan Shaukat (2013) dimana terjadi penurunan *OPM* pada kegiatan merger di Pakistan yang melibatkan 3 bank pada rentang waktu 2007-2010.

H2 : Terdapat perbedaan *Operating Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.3 Terdapat Perbedaan *Return on Equity* sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi.

Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau ROE menurut Brigham dan Houston (2001) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa (return on equity), atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Harjeet dan Jiayin (2013) menemukan hasil bahwa *ROE* yang dihasilkan perusahaan pasca merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan hal ini bertentangan dengan apa yang dikemukakan oleh Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha (2013) yang menemukan bahwa *ROE* mengalami peningkatan

secara signifikan pasca merger dan akuisisi sedangkan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004) serta Dyaksa Widyaputra (2006) menemukan bahwa *ROE* mengalami penurunan secara signifikan setelah terjadi merger dan akuisisi.

H3 : Terdapat perbedaan *Return on Equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

2.3.4 Terdapat Perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi.

Return on Asset (ROA) Menurut Brigham dan Houston (2001) merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas total aktiva (*ROA*) setelah bunga dan pajak. Ika Sisbintari (2011) dalam penelitian yang meneliti perbedaan merger dan akuisisi di bank cimb niaga, *ROA* mengalami kenaikan secara signifikan setelah merger dan akuisisi. Hal sama juga disampaikan oleh Manoj Kumara dan Satyanaraya (2013) dalam penelitiannya terhadap perusahaan di India yang melakukan merger dan akuisisi, dimana *ROA* mengalami kenaikan yang signifikan. Lain dengan yang disampaikan oleh Sonia Sharma (2013) dimana *ROA* mengalami penurunan signifikan pasca merger dan akuisisi.

H4 : Terdapat perbedaan *Return on Asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.5 Terdapat Perbedaan *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Kurniawan dan Widyarti (2011) meneliti sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2003-2007 menemukan hasil bahwa *DER* tidak mengalami perubahan secara signifikan namun berdasar data deskriptif menunjukkan adanya sedikit peningkatan. Sedangkan Ardiagarini dan Arfianto (2011) yang meneliti efek merger dan akuisisi terhadap perusahaan target yang diakuisisi pada tahun 1997-2009 menemukan perbedaan secara signifikan hanya pada periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah.

H5 : Terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

2.3.6 Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Penggabungan usaha menjadi sebuah alternatif strategi yang digunakan perusahaan untuk menghadapi pasar bebas sekarang ini. Pada dasarnya penggabungan usaha merupakan bentuk penggabungan satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam rangka mendapatkan pengendalian atas aktiva maupun operasional. Bentuk penggabungan usaha yang sering dilakukan dalam dua dekade terakhir ini adalah merger dan akuisisi di mana strategi ini dipandang sebagai salah satu cara untuk mencapai beberapa tujuan

yang lebih bersifat ekonomis dan jangka panjang (Annisa dan Prasetiono, 2010).

Alasan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan sejumlah keuntungan. Kondisi saling menguntungkan akan terjadi bila kegiatan merger dan akuisisi tersebut memperoleh sinergi (Brigham dan Houston, 2001). Sebagai akibat dari sinergi perusahaan diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan, yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*) dimata para investor.

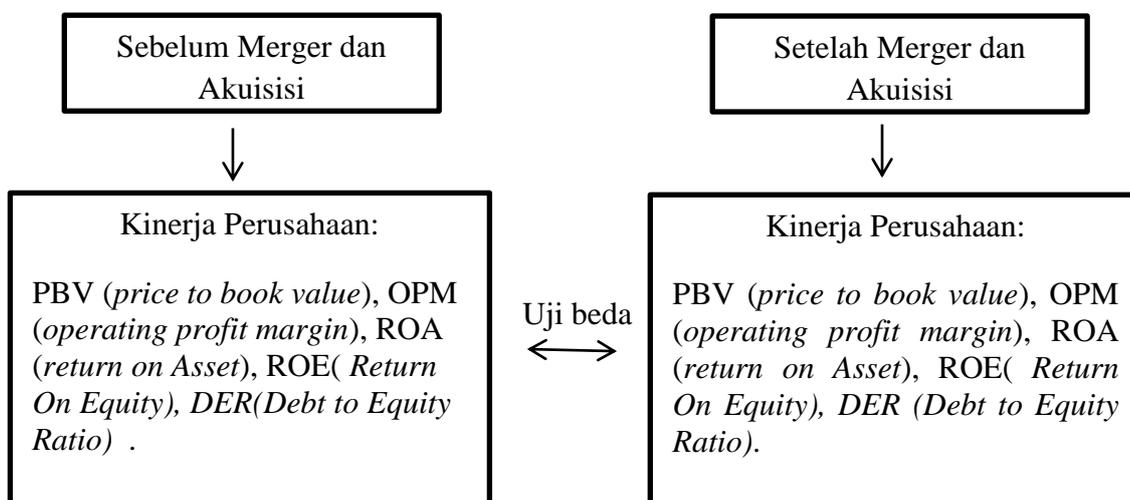
Beberapa penelitian yang dilakukan untuk menunjukkan merger dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan diantaranya adalah K.B. Singh (2013) yang meneliti dampak jangka panjang dari M&A di perusahaan India selama tahun 2005 dimana rentang penelitian 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah, hasilnya menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan secara signifikan dalam waktu 3 tahun setelah proses M&A. Harjeet dan Jiayin (2013) menyatakan terjadi perubahan positif pada perusahaan yang di akuisisi di Cina selama rentang waktu 10 tahun mulai tahun 1997-2007 dimana sebagian besar tindakan akuisisi dan merger dilakukan oleh perusahaan negara (BUMN). Merger dan akuisisi merupakan sebuah titik balik bagi para pelakunya untuk meningkatkan efisiensi operasi dan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh memang tidak terjadi dalam jangka waktu yang pendek, tetapi dalam jangka waktu yang panjang.

H6 : Terdapat perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Merger dan akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat juga dari kinerja perusahaan tersebut. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dilakukan dengan membandingkan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah. Dan juga Dengan naiknya permintaan saham akan berpengaruh pada naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Dengan demikian nilai perusahaan (*value of the firm*) semakin meningkat yang pada akhirnya kinerja perusahaan juga meningkat. Adapun kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.3 dibawah ini.

Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Berbagai penelitian terdahulu

2.5 Hipotesis

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

- H1 :** Terdapat Perbedaan *Price to Book Value (PBV)* sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi
- H2 :** Terdapat Perbedaan *Operating Profit Margin (OPM)* sebelum dan setelah Merger dan Akuisisi
- H3 :** Terdapat perbedaan *Return On Equity (ROE)* sebelum dan setelah Merger dan Akuisisi
- H4 :** Terdapat perbedaan *Return On Asset (ROA)* sebelum dan setelah merger dan akuisisi
- H5 :** Terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H6 :** Terdapat perbedaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pasca merger dan akuisisi.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional 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. Penilaian kinerja perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari dua segi yaitu, analisis laporan keuangan perusahaan berupa rasio keuangan. Dalam penelitian ini rasio kinerja keuangan yang dipergunakan diwakili oleh 5 rasio Keuangan, yaitu meliputi rasio:

1. *PBV (Price To Book Value)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja hargapasar saham terhadap nilai bukunya. Nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Rumus untuk PBV adalah:

$$PBV = \frac{PS}{BVS}$$

PS = adalah harga per lembar saham pada bulan ke t

BVS = adalah nilai dari book value perlembar saham pada bulan ke t

2. *Operating profit margin*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari jumlah penjualan yang dicapai atau berapa laba operasi yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan. Menurut Weston and Brigham (1994) mengemukakan rumus Operating profit margin sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{EBIT}{\text{Net Sales}}$$

Keterangan :

EBIT : Earning Before Interest And Tax

Net Sales : penjualan Bersih

3. **Pengembalian atas Investasi (ROA)**

Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian atas Aktiva (*ROA*) setelah bunga dan pajak. Untuk memperoleh rasio tersebut digunakan rumus berikut ini :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. **Tingkat Pengembalian atas Ekuitas Saham Biasa (ROE)**

Rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa (*ROE*) yang dapat dihitung dengan rumus berikut ini :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya. Rasio ini mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimilikinya untuk membayar hutang kepada kreditur. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan.

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

Untuk lebih jelasnya masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan dalam table 3.1 sebagai berikut

Tabel 3.1
Ringkasan Definisi Operasional

Nama Variabel	Definisi	Cara Pengukuran
<i>PBV (Price To Book Value)</i>	Adalah perbandingan yang menunjukkan berapa kali harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya	$PBV = \frac{PS}{BVS}$

Nama Variabel	Definisi	Cara Pengukuran
<p><i>Operating Profit Margin</i></p>	<p>menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari jumlah penjualan yang dicapai atau berapa laba operasi yang dapat dicapai dari setiap rupiah penjualan.</p>	$OPM = \frac{EBIT}{Net\ Sales}$
<p>Pengembalian atas Investasi (<i>ROA</i>)</p>	<p>Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian atas Aktiva (<i>ROA</i>) setelah bunga dan pajak.</p>	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aktiva}$
<p>Tingkat Pengembalian atas Ekuitas Saham Biasa (<i>ROE</i>)</p>	<p>Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya.</p>	$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Ekuitas\ Saham\ Biasa}$
<p><i>Debt to Equity Ratio (DER)</i></p>	<p>Mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan</p>	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$

Nama Variabel	Definisi	Cara Pengukuran
	jaminan untuk keseluruhan utang	

3.2 Populasi dan Sampel

Sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik purposive sampling yaitu pemilihan pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2004 sampai dengan tahun 2008.
2. Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
3. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tiga tahun sebelum merger dan akuisisi serta lima tahun setelah merger dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Diantaranya 7 perusahaan melakukan aktivitas merger dan 10 perusahaan melakukan aktivitas akuisisi. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel 3.2 berikut

**Tabel 3.2 Daftar
Perusahaan Sampel**

No	Kode	Perusahaan	Tanggal M&A	Keterangan
1	ISAT	Indosat Tbk	25-Mei-04	Akuisisi
2	LPKR	Lippo Karawaci	02-Agust-04	Merger
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	05-Jan-05	Akuisisi
4	SRSN	PT Sarana Nugraha Tbk	06-Okt-05	Merger
5	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	21-Des-05	Merger
6	MITI	PT Siwani Trimitra	23-Mar-06	Merger
7	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	03-Jun-06	Akuisisi
8	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk	11-Jun-06	Akuisisi
9	BUMI	PT Bumi Resources Tbk	16-Jun-06	Akuisisi
10	ASII	PT Astra International Tbk	04-Sep-06	Akuisisi
11	TOTO	PT Surya Toto Indonesia	07-Sep-06	Akuisisi
12	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	25-Sep-06	Akuisisi
13	META	PT Nusantara Infrastructure Tbk	08-Nop-06	Merger
14	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	02-Jan-07	Merger
15	UNSP	PT Bakrie Sumatra Plantation	16-Mei-07	Akuisisi
16	PNBN	Panin Bank	11-Okt-07	Akuisisi
17	BNGA	Bank Niaga Tbk	01-Nop-08	Merger

Sumber: KSEI, *Indonesian Capital Market Directory*

3.3 Jenis dan Sumber data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui berbagai macam sumber seperti *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *idx statistic*, Kustodian Sentral Indonesia sebagai sumber data perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode studi pustaka yang dilakukan dalam rangka mengumpulkan teori-teori atau literatur-literatur yang dapat dipergunakan sebagai landasan yang berhubungan dengan masalah yang sedang teliti. Berkaitan dengan data-data yang digunakan dalam penelitian ini, data-data yang dibutuhkan terdiri dari data sekunder. Data mengenai rasio keuangan, harga saham dan volume perdagangan saham diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *idx statistic*, yahoo finance dan Kustodian sentral Indonesia (KSEI).

3.5 Metode Analisis

3.5.1 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 indikator 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.

3.5.2 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji statistik non-parametrik, dengan menggunakan program SPSS versi 21.0. hal ini didasarkan pada penelitian terdahulu dimana data di BEI tidak mencerminkan data yang terdistribusi normal maka pengujian yang digunakan adalah uji non parametrik dalam hal ini digunakan uji wilcoxon sign 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 H1-H5, dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka jika $prob < \alpha$ 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 21
4. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%)

3.5.3 Uji 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 terikat. Teknik ini bermanfaat untuk menganalisis variabel-variabel terikat lebih dari dua yang berskala interval atau rasio. Untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja perusahaan secara simultan dari semua rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dengan menggunakan tingkat sig $\alpha=5\%$, jika prob $<$ 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. Uji ini digunakan untuk menguji H6.