

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2003-2012)**



SKRIPSI

Disusun Oleh:

YOGA FERDI MURDABAHARI

NIM. C2C009049

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO**

SEMARANG

2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Yoga Ferdi Murdabahari

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009049

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2003-2012)**

Dosen Pembimbing : Dr. H. Agus Purwanto, M.Si., Akt.

Semarang, 20 Maret 2014

Dosen Pembimbing

(Dr. H. Agus Purwanto, M.Si., Akt.)

NIP. 19680827 199202 100

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Yoga Ferdi Murdabahari

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009049

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2003-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Agustus 2014

Tim Penguji

1. Dr.H.Agus Purwanto,M.Si,Akt ()
2. Herry Laksito,SE,M.Adv,Acc,Akt ()
3. Drs.Daljono,M.Si,Akt ()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPISI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Yoga Ferdi Murdabahari menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2003-2012), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 20 Maret 2014

Yang membuat pernyataan,

(Yoga Ferdi Murdabahari)

NIM : C2C009049

Motto dan Persembahan

*“... karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,
sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan...”*
(Al Insyirah ayat 5-6)

ABSTRACT

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: Net Profit Margin (NPM), Return On investment (ROI), Return On Equity (ROE), Debt Ratio, 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 in Indonesia Stock Exchange (IDX) and announce its activity in the period 2003-2012, and analyzed using 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 study in 7 financial ratio, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR and Debt. On the acquirer does not show significant differences in the comparison before and after the acquisition. But the companies that have merged ROI ratios, EPS and Debt there are significant differences before and after the merger.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: Laba Bersih Margin (NPM), Return On investasi (ROI), Return On Equity (ROE), Debt Rasio, Perputaran Total Aktiva (TATO), Rasio Lancar (CR) dan Produktif per Saham (EPS).

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini mengambil data dari perusahaan publik yang telah melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengumumkan kegiatannya pada periode 2003-2012, dan dianalisis dengan menggunakan statistik non parametrik digunakan untuk menganalisis data. Wilcoxon signed tes pangkat dan Manova digunakan untuk menjawab hipotesis.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa studi dalam 7 rasio keuangan, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan Debt. Pada pengakuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Tapi perusahaan yang telah bergabung rasio ROI, EPS dan Debt Rasio terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Kata kunci: Merger Dan akuisisi, prestasi 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 KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 - 2012)**” dengan baik dan lancar. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis 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 Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memimpin Fakultas Ekonomika dan Bisnis dengan baik.
2. Dr. H. Agus Purwanto, M.Si., Akt selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, ilmu yang bermanfaat, nasehat serta kritikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis jurusan Akuntansi pada khususnya yang telah memberikan penulis bekal ilmu pengetahuan sehingga dapat menyelesaikan studi dan penulisan skripsi ini.
4. Prof Purbayu selaku Dosen Wali penulis yang telah banyak membantu penulis sejak awal kuliah hingga terselesaikannya skripsi ini.

5. Bapak Sudadi dan Ibu Farida yang telah menjadi orang tua yang sangat sabar dalam menghadapi semua keluhan penulis, serta telah memberikan dukungan, kasih sayang, perhatian dan doa yang tiada batas bagi penulis.
6. Ida Purwanti selaku calon istri penulis yang selalu memberikan support yang tiada batas bagi penulis
7. Sahabat – sahabat penulis Alex, Faizal, Rahman, Pinto, Husni, Yura, Yuko, Asa, Festi, Kiki, Mareta, serta teman Akuntansi 2009 yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.
8. Terima kasih kepada sedulur dari Byonic Semarang dan warga Ngesrep Barat yang telah berbaik hati kepada penulis.
9. Pihak-pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini yang tidak mungkin disebutkan satu per satu, terima kasih semuanya.

Semarang, 20 Maret 2014

Yoga Ferdi Murdabahari

C2C009049

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 Isi.....	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Bab I : Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	11
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Manfaat Penelitian	13
1.4 Sistematika Penulisan.....	14
Bab II : Tinjauan Pustaka.....	16
2.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1 Teori Keagenan	16
2.1.2 Corporate Action.....	22
2.1.3 Penggabungan Usaha	24
2.1.4 Merger dan Akuisisi.....	26
2.1.4.1 Pengertian Merger dan Akuisisi.....	26
2.1.4.2 Tujuan melakukan Merger dan Akuisisi	31
2.1.4.3 Manfaat dan Resiko Merger dan Akuisisi.....	33
2.1.4.4 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi	35

2.1.5 Analisis Kinerja Keuangan	36
2.1.5.1 Pengertian Kinerja Keuangan	36
2.1.5.2 Analisis Kinerja dan Rasio Keuangan.....	39
2.2 Penelitian Terdahulu	42
2.3 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	51
2.4 Perumusan Hipotesis.....	54
Bab III : Metode Penelitian	56
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	56
3.2 Populasi dan Sampel	60
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	61
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	61
3.5 Metode Analisis Data.....	62
3.5.1 Statistik Deskriptif	62
3.5.2 Uji Normalitas.....	62
3.5.3 Uji Hipotesis.....	63
3.5.4 Manova.....	65
Bab IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	69
4.1 Deskripsi Variabel Penelitian.....	69
4.1.1 Variabel Profitabilitas	70
4.1.2 Rasio Aktivitas	79
4.1.3 Rasio Likuiditas	81
4.1.4 Rasio Solvabilitas.....	83
4.2 Hasil Analisis	85
4.2.1 Uji Normalitas Data	85
4.2.2 Uji Hipotesis.....	90
4.2.3 Pembahasan.....	101
Bab V: Penutup	111
5.1 Kesimpulan	111
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	113

5.3 Saran.....	113
Daftar Pustaka	
Lampiran	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data rata-rata perusahaan yang melakukan merger 2004-2010.....	9
Tabel 2.1 Kumpulan Penelitian Terdahulu	44
Tabel 4.1 Deskripsi NPM.....	71
Tabel 4.2 Deskripsi ROI	73
Tabel 4.3 Deskripsi ROE	75
Tabel 4.4 Deskripsi EPS	77
Tabel 4.5 Deskripsi TATO.....	79
Tabel 4.6 Deskripsi CR.....	82
Tabel 4.7 Deskripsi Debt Rasio	84
Tabel 4.8 Uji Normalitas NPM	86
Tabel 4.9 Uji Normalitas ROI.....	87
Tabel 4.10 Uji Normalitas ROE.....	87
Tabel 4.11 Uji Normalitas EPS.....	88
Tabel 4.12 Uji Normalitas TATO	88
Tabel 4.13 Uji Normalitas CR	89
Tabel 4.14 Uji Normalitas Debt Rasio.....	89
Tabel 4.15 Uji Beda NPM sebelum dan sesudah merger.....	90
Tabel 4.16 Uji Beda ROI sebelum dan sesudah merger	91
Tabel 4.17 Uji Beda ROE sebelum dan sesudah merger	92
Tabel 4.18 Uji Beda EPS sebelum dan sesudah merger`	93
Tabel 4.19 Uji Beda TATO sebelum dan sesudah merger.....	94
Tabel 4.20 Uji Beda CR sebelum dan sesudah merger	95
Tabel 4.21 Uji Beda Leverage sebelum dan sesudah merger	96
Tabel 4.22 Uji Beda Kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger	97
Tabel Hasil Uji Hipotesis	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	53
Gambar 4.1 Rata-rata NPM perusahaan sampel	73
Gambar 4.2 Rata-rata ROI perusahaan sampel	75
Gambar 4.3 Rata-rata ROE perusahaan sampel	78
Gambar 4.4 Rata-rata EPS perusahaan sampel	80
Gambar 4.5 Rata-rata TATO perusahaan sampel	82
Gambar 4.6 Rata-rata CR perusahaan sampel.....	85
Gambar 4.7 Rata-rata Debt Rasio perusahaan sampel	87

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov.....	111
Lampiran 2 Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test.....	124
Lampiran 2 Hasil Uji Manova	135

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era globalisasi dan modernisasi saat ini, tak dapat di sangkal bahwa pertumbuhan perekonomian di Negara berkembang sangatlah cepat. Persaingan antar perusahaan juga semakin meningkat. Kondisi tersebut membuat perusahaan harus menemukan cara untuk mengembangkan strategi agar eksistensi perusahaan dapat dipertahankan. Salah satu strategi yang dilakukan adalah dengan melakukan ekspansi. Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan (Dharmasetya dan Sulaimin,2009).

Intensitas merger dan akuisisi akan meningkat ketika masa krisis. Karenanya, kontrol atas aksi korporasi itu harus terus dilakukan untuk mencegah praktek monopoli dan persaingan tidak sehat, seperti halnya pada perusahaan-perusahaan besar di Indonesia telah banyak melakukan Merger dan Akuisisi, terlebih pada masa-masa krisis ekonomi yang mengakibatkan banyaknya perusahaan-perusahaan yang bangkrut. Bahkan saat ini pasar berkembang dimana yang kegiatannya bukan berupa jual beli barang, tetapi jual beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. Pasar ini biasa disebut dengan *Market for Corporate Control* (Nurhayati, 2009).

IFRS juga menjadi salah satu penyebab maraknya merger dan akuisisi, banyak Negara – Negara yang mengadaptasi IFRS sebagai pedoman dalam laporan keuangan. Bahkan ada pula Negara yang mengadopsi penuh yaitu menterjemahkan IFRS sebagai setandar akuntansi di negaranya seperti contohnya Indonesia. Dengan adanya adopsi IFRS pada pelaporan keuangannya maka secara tidak langsung Indonesia telah menggunakan bahasa global sehingga mudah dipahami oleh pasar global maka berdampak pada banyaknya perusahaan yang dengan mudahnya melakukan transaksi lintas Negara termasuk merger dan akuisisi seperti akuisisi Phillip Morris terhadap Sampoerna (2005), ANTV dan Star TV. Aktivitas merger dan akuisisi lintas Negara bukan merupakan hal yang tabu saat ini, sebagaimana yang dikatakan oleh Thomas Friedman, “ world is flat”.

Ekspansi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan dapat dibagi menjadi beberapa metode. Ekspansi bisnis ini juga dapat dilakukan dengan restrukturisasi perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan contoh metode dari ekspansi bisnis yang biasa dilakukan oleh perusahaan dengan restrukturisasi perusahaan. Merger dan Akuisisi merupakan salah satu cara yang dicapai untuk beberapa tujuan yang bersifat ekonomis dan jangka panjang (Mutamimah,2008). Menurut Moin (2010), merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya akan ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya akan menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Fenomena merger dan akuisisi pada contoh kasus tersebut di Indonesia cukup menarik karena gelombang merger/akuisisi asing membawa dampak positif, yakni masuknya arus investasi ke Indonesia. Hal ini merupakan capaian

yang baik bagi peningkatan investasi Indonesia, sebab perekonomian nasional memperoleh sokongan permodalan yang cukup kuat. Arus investasi yang mengalami peningkatan memungkinkan roda perekonomian terus berputar mengikuti hantaman arus globalisasi di luar sana. Namun, masuknya asing ternyata tidak serta merta membawa dampak yang kesemuanya positif (Yudanov, KPPU, 2013).

Sebagaimana kita ketahui bahwa Indonesia merupakan pasar yang sangat besar bagi para produsen dunia. Dengan jumlah penduduk sekitar 240 juta jiwa, sudah barang tentu Indonesia merupakan pasar yang sangat potensial. Kondisi ini sedikit banyak memancing para pemilik modal untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Iklim investasi yang masuk ke Indonesia menjadi semakin meningkat. Secara ekonomis, pertumbuhan investasi Indonesia merupakan perbaikan ekonomi yang patut diacungi jempol karena meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara agrerat (Yudanov, KPPU, 2013).

Sebuah keyakinan bahwa merger dan akuisisi lebih dipilih perusahaan karena mereka beranggapan bahwa merger merupakan langkah cepat dalam pengembangan perusahaan serta dapat menciptakan sinergi. Sinergi dapat tercapai ketika merger menghasilkan tingkat skala ekonomi (economies of scale). Tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan biaya overhead meningkatkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah pendapatan perusahaan ketika tidak merger (Hitt dalam Sijabat, 2008). Selain itu masih banyak keuntungan lain yang didapat perusahaan dengan melakukan merger, antara lain peningkatan kemampuan dalam

pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt dalam Sijabat, 2008).

Menurut Nugraha (2004) ada beberapa alasan dilakukannya merger antara lain:

1. Sinergi, baik dari sinergi operasi (*Economic of Scale*) maupun sinergi keuangan.
2. Kebutuhan perusahaan untuk mendiversifikasikan unit usahanya yaitu menambah kegiatan dengan usaha yang lainya seperti investasi.
3. Integrasi horizontal, yaitu meningkatkan market share perusahaan didalam industry, dan integrasi vertical yaitu dalam rangka mendapatkan akses terhadap supply input.
4. Perbaikan Manajemen Perusahaan atau Bank. (Inayati. 2007)
5. Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain (Harianto dan Sudomo, 2001).

Secara perspektif keuangan perusahaan dan manajemen strategi maka tujuan merger dan akuisisi tidak lain adakah membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sumarsih, 2005). Merger dan akuisisi merupakan pusat kontroversi antara manajer, pemegang saham, pengambil kebijakan publik dan akademisi. Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak (Yudatmoko dan Naim, 2000). Perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang.

Apabila pada saat kondisi krisis, dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam pendanaan modalnya. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola akuisisi lebih banyak dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar.

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

Merger dan akuisisi masih sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang dirugikan, sekaligus diuntungkan, dari peristiwa merger dan akuisisi. Dampak yang merugikan bias kita lihat dari sisi karyawan karena kebijakan ini sering disertai dengan pemutusan hubungan kerja (PHK) yang jumlahnya barangkali sangat banyak. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Misalnya media ini digunakan untuk menghindari pajak,

menggelembungkan nilai asset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri.

Kontroversi lain terlihat dari munculnya berbagai intrik dan skandal di balik peristiwa merger dan akuisisi. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Misalnya media ini digunakan untuk menghindari pajak, menggelembungkan nilai asset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri.

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

Pada kegiatan merger dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai serta kinerja perusahaan pada sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi dan siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Namun pada kenyataannya hasilnya tidak selalu signifikan.

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.

Sarah & Maksum (2009) melakukan penelitian yang menyatakan pada perusahaan pengakuisisi tidak ada perbedaan kinerja keuangan pada rasio Likuiditas, Aktivitas, Leverage dan Profitabilitas. Tetapi pada perusahaan diakuisisi terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio Likuiditas dan Aktivitas.

Analisis terhadap perusahaan yang melakukan merger dapat dilakukan dengan membandingkan prestasi dari satu periode dengan periode sebelumnya sehingga dapat diketahui adanya sebuah kecenderungan di periode tertentu Sartono (2001). Ia juga menegaskan bahwa analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang financial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen pada masa lalu dan prospeknya pada masa yang akan datang. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat member pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan daripada analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan yang tidak berbentuk rasio.

Perubahan juga terjadi pada perusahaan setelah melakukan merger juga akan tampak pada kinerja perusahaan dan finansialnya. Pasca merger, perusahaan mengalami perubahan pada kondisi dan posisi keuangan dan hal ini tercermin pada laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger. Untuk dapat menilai akan keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan merger adalah pada bagian kinerja keuangan bagi perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah jika skala bertambah besar yang ditambah dengan sinergi maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat sehingga kinerja

perusahaan pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik disbanding dengan sebelum merger dan akuisisi.

Hal ini tidak sejalan dengan apa yang menjadi temuan Payamta (2000) bahwa tidak ditemukannya perbedaan kinerja yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, baik dari segi rasio keuangan maupun harga saham. Payamta juga menambahkan adanya kemungkinan terjadinya tindakan *window dressing* atas pelaporan keuangan untuk tahun-tahun sebelum merger dengan menunjukkan kekuatan-kekuatan yang lebih baik sehingga menarik bagi perusahaan target. Teorinya, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena asset, kewajiban, ekuitas perusahaan digabung bersama. Oleh karena itu, kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik disbanding sebelum akuisisi.

Penelitian perusahaan manufaktur yang melakukan *merger* dan akuisisi juga dilakukan oleh Payamta (2001) periode akuisisi 1990-1996, dengan periode pengamatan empat tahun (dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi). Penilaian kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di dasarkan pada rasio-rasio keuangan dan pembelian harga saham di sekitar periode pengamatan. Rasio keuangan yang digunakan adalah : *current ratio*, *quick ratio*, *total asset to debt ratio*, *net work to debt ratio*, *total asset turnover*, ROI, ROE, NPM, dan OPM. Hasil penelitian disebutkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Dari tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk penelitian ini adalah *Total Asset Turnover*

(TATO), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return on Asset* (ROA). Dari pengujian tersebut diindikasikan terjadi perubahan kinerja keuangan sebagaimana yang ditunjukkan oleh tabel dibawah ini :

Tabel 1.1

Data rata-rata NPM,ROI,ROE,EPS,TATO,CR dan Debt Ratio
 Pada 10 perusahaan yang melakukan merger tahun 2004-2010

Periode kinerja keuangan	1 tahun sebelum	Tahun merger dan akuisisi	1 tahun sesudah	2 Tahun sesudah	3 Tahun sesudah
NPM(x)	-0,06	-0,02	-0,01	0,06	-0,07
ROI(%)	-11,23	-1,59	-0,31	6,25	4,68
ROE(%)	-78,17	12,32	-5,18	12,10	2,12
EPS(x)	195,27	130,49	392,63	402,78	526,95
TATO(x)	0,922	0,868	0,857	0,839	0,815
CR(x)	1,362	1,555	1,525	1,788	2,182
Debt Ratio	0,81	0,68	0,49	0,54	0,54

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2004-2010 yang telah diolah*

Dari Tabel 1.1 diatas berasal dari hasil rata-rata pada 10 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2004-2010 dan diperoleh rata-rata dari NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, dan Debt Ratio dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan mengalami perbedaan kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio keuangannya. Beberapa Perusahaan yang setelah merger dan akuisisi ada yang mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangannya.

Perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi banyak mengalami kenaikan pada rasio ROI, EPS dan Debt ratio. Perusahaan tersebut

adalah PT. Astro Agro Lestari Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Astra International Tbk, PT. Surya Toto Indonesia Tbk, PT. Charoen Pakphand Indonesia Tbk dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk.

Adanya fenomena kembali maraknya merger dan akuisisi serta dari contoh data yang telah dijelaskan diatas maka pada kenyataan yang terjadi di dunia nyata belum pasti sama. Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Karena diharapkan merger dan akuisisi membawa sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh merger dan akuisisi dengan membandingkan pengaruhnya terhadap perusahaan sebelum dan sesudah merger maupun akuisisi. Disamping itu mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang, dengan pertimbangan bahwa sinergi yang diharapkan terjadi dalam jangka panjang.

Hutagalung (2002) dan Saiful (2003) yang menyatakan adanya sinergi positif setelah melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan (yang diprosikan dengan rasio keuangan) dan pengaruh pengumuman sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return*. Penelitian yang berlawanan seperti menurut Yudyatmoko dan Na'im (2000), Payamta & Sholikah (2001), Rachmawati dan Tandelilin (2001) dan Payamta & Setiawan (2004), yang menyatakan tidak adanya perbedaan signifikan (tidak ada sinergi) sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Perbedaan dari beberapa penelitian yang disebutkan diatas maka tema ini menarik untuk diuji kembali.

1.2. Rumusan Masalah

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 bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan dilihat dari rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas, solvabilitas, market measure serta dilihat juga beban usaha dan laba usaha perusahaan.

Keputusan merger pada sebuah perusahaan belum tentu mendapatkan keberhasilan. Keberhasilan merger tersebut dapat dikatakan jika tujuan dilaksanakannya merger dapat tercapai dan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis akan merumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah terjadi perbedaan yang signifikan *Net Profit Margin* dari perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

2. Apakah terjadi perbedaan yang signifikan *Return On Investment* dari perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Apakah terjadi perbedaan yang signifikan *Return On Equity* dari perusahaan sebelum dan
4. Apakah terjadi perbedaan yang signifikan *Total Assets Turn Over* dari perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Apakah terjadi perbedaan yang signifikan *Earning Per Share* dari perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
6. Apakah terjadi perbedaan yang signifikan *Current Ratio* dari perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
7. Apakah terjadi perbedaan yang signifikan *Debt Ratio* dari perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
8. Apakah terjadi perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang ada, maka dapat dirumuskan tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah terjadi perbedaan pada perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dalam konteks kinerja keuangan jangka panjang.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Kegunaan dan manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi perusahaan atas keputusan pelaksanaan merger.

2. Bagi Pihak Eksternal

Hasil penelitian ini diharapkan investor mendapatkan memberikan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dengan melihat dampak merger terhadap struktur kepemilikan, manajemen laba, dan kinerja keuangan.

1.4. Sistematika Penulisan

Penulisan proposal penelitian ini terdiri dari tiga bab yang akan diuraikan secara singkat dan sistematis. Masing masing bab memiliki susunan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi pembahasan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan yang digunakan dalam usulan penelitian ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini dijelaskan mengenai tinjauan pustaka sebagai dasar penelitian ini, berupa konsep penggabungan usaha, konsep merger, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai jenis penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data yang digunakan.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menguraikan tentang gambaran umum Bursa Efek Indonesia, pengujian data, analisis hasil penelitian dan pembahasan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini menguraikan kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil pengolahan data dan saran-saran yang berkaitan dengan penelitian sejenis di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak agen (manager perusahaan), dan pihak principal (pemegang saham). Teori keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan tentang penentuan kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dan Eisenhardt, 1980). Govindrajan (1998) juga menjelaskan bahwa teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen. Dalam teori yang pertama kali dipopulerkan oleh Janson dan Meckling tahun 1976, melihat beberapa masalah yang terjadi diantara kedua pihak atau yang disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Dalam masalah keagenan, dijelaskan adanya kepentingan lain dari pihak agen (manager), yaitu adanya tujuan – tujuan lain yang hendak dicapai pihak manager, selain untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. Adanya kepentingan individu (*self- interest*) dari manager yang mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang menjadi faktor utama dalam timbulnya masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan harus dihindari, sebab apabila hal ini terus terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang tinggi yang harus dialami perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan ada 3 jenis biaya keagenan yaitu

1. *The monitoring Expenditure by the Principle*. Biaya monitoring dikeluarkan oleh principal untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga untuk mengendalikan (control) perilaku agen melalui budget restriction, dan compensation policies.
2. *The bonding expenditure by the agent*. The bonding cost dikeluarkan oleh principal untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan pemegang saham atau untuk menjamin bahwa agen akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan.
3. *The residual loss* yaitu merupakan penurunan tingkat kesejahteraan principal maupun agen setelah terjadinya *agency relationship*.

Dalam hal ini hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Jensen and Meckling, 1976 dalam Andarini (2008)). Eisenhardt (1989) dalam Andarini (2008) menyatakan ada tiga asumsi manusia terkait dengan teori keagenan, yaitu :

- a. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*)
- b. Manusia memiliki daya fikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*)
- c. Manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manager sebagai manusia akan bertindak berdasarkan sifat opportunistic, yaitu mementingkan kepentingan pribadinya (Harris, 2004)

Menurut teori tersebut, adanya kepentingan manager untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, serta tidak adanya pengendalian (control) yang dapat dilakukan prinsipal, akan semakin mendorong terjadinya agency problem. Masalah keagenan juga terjadi karena adanya asimetri informasi atau ketimpangan informasi yang dimiliki pihak agen dan principal yang juga mendorong masalah tersebut, manager yang lebih mengerti dan menguasai atas informasi internal perusahaan, (seperti manager akan lebih mengerti apakah mampu mencapai target yang telah ditetapkan atau tidak, serta hal – hal lain yang mempengaruhi kinerja dan kualitas perusahaan) akan cenderung melakukan kebijakan yang mementingkan kepentingan dirinya, hal tersebut juga di latar belakang atas insentif dan bonus yang diterima oleh manager.

Asimetri informasi yang terjadi juga akan memudahkan pihak agen dalam menyusun laporan keuangan dan menggunakan metode akuntansi yang akan digunakan. Hal tersebut akan semakin mendorong manager untuk memaksimalkan kepentingannya. Dengan adanya kondisi ini menimbulkan tata kelola perusahaan yang kurang sehat karena tidak adanya keterbukaan dari manajemen untuk mengungkapkan hasil kinerjanya kepada prinsipal sebagai pemilik perusahaan (Arifin,2005). Sehingga pada dasarnya adanya asimetri informasi tersebut akan mendorong pihak agen melakukan keputusan yang bertentangan dengan keinginan principal yang akan menyebabkan tujuan perusahaan menjadi terhambat.

Disamping adanya asimetri yang terjadi antara agent dan *principal*, gaji dan bonus yang dianggap sebagai motivator eksternal (yang diterima secara langsung atas kinerja), dianggap sangat berkaitan terhadap kinerja individu tersebut, hal tersebut terlepas atas sifat dasar manusia yang tidak pernah merasa puas atas apa yang didapatnya, individu juga memiliki hak untuk mendapatkan apa yang lebih dari yang pernah didapatkannya. Gaji dan bonus yang diterima pihak agen akan mendorong terjadinya masalah keagenan, apabila kedua hal tersebut yang diterima pihak agen yang tidak dianggap sesuai juga akan semakin mendorong terjadinya hal tersebut (agency problem). Hal tersebut senada dengan Anthony dan Govindrajan (1998) yang mengatakan bahwa kompensasi (yang diterima pihak agen) merupakan mekanisme yang penting yang dapat mendorong dan memotivasi manajer untuk mencapai tujuan perusahaan (*value added*).

Selain adanya asimetri informasi tersebut, Jensen dan Murphy (1990), serta Smith dan Watts (1992) mengatakan kepemilikan managerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan. Mereka juga menjelaskan bahwa kompensasi tetap berupa gaji, bonus, dan tunjangan terbukti dapat digunakan sebagai sarana untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajerial juga menjadi faktor dalam terciptanya masalah keagenan. Kepemilikan yang terkonsentrasi atau hanya dimiliki satu pihak saja, akan menyebabkan pengendalian menjadi terpusat dan tidak efisien. Namun, sebaliknya ketika kepemilikan perusahaan terpecah atau dimiliki beberapa pihak, termasuk manager perusahaan maka hal tersebut akan meminimalkan terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan manajer

juga akan memiliki peranan yang lebih dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang mereka sendiri ada di dalamnya. Menurut Bushee (1998) kepemilikan institusional akan memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif manager yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan perusahaan yang terpecah juga akan mendorong agen dalam mengelola perusahaan karena adanya keselarasan tujuan yang akan dicapai antara pihak agen dan prinsipal.

Dalam pengambilan suatu kebijakan perusahaan, adanya motif – motif lain yang dilakukan manager dalam mengambil suatu kebijakan. Manajer perusahaan cenderung mengambil suatu kebijakan yang juga akan membawa keuntungan individu yang akan didapatkannya, hal ini akan mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung kinerja dan kualitas kebijakan yang diambil. Sehingga dalam kebijakan perusahaan dalam merger dan akuisisi, mengalami perubahan dalam tujuan pelaksanaannya. Merger dan akuisisi yang dilaksanakan sebagai keputusan strategis yang dilaksanakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (dalam hal ini kenaikan laba perusahaan), mengalami diversifikasi tujuan. Keputusan merger dan akuisisi yang dilaksanakan kini hanya bertujuan untuk kepentingan pihak pengambil keputusan, serta mengabaikan kepentingan perusahaann (*agency theory*).

Agency problem yang terjadi dalam lingkungan internal perusahaan akan menjadikan keputusan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan menjadi tidak optimal. Manajer perusahaan yang berperan sebagai pembuat dan pelaksana keputusan merger dan akuisisi akan cenderung bersifat oportunistik,

yaitu akan melaksanakan keputusan yang bertujuan untuk mementingkan kepentingan pribadinya serta mengabaikan tujuan utama perusahaan dalam hal ini meningkatkan value perusahaan. Manajemen perusahaan sebelum pengumuman merger dan akuisisi akan berusaha memberikan informasi yang positif kepada pasar. Informasi positif tersebut dapat dilakukan oleh manajemen dengan tindakan manajemen laba yang berguna untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebelum pengumuman merger dan akuisisi secara sesaat. Sehingga hal tersebut dalam beberapa periode setelah di lakukannya merger dan akuisisi akan memberikan dampak yang buruk bagi penempatan atau *bidding firm*.

Kegiatan perusahaan yang tidak diperbaiki dalam keputusan akuisisi, akan dapat menghancurkan nilai bagi pemegang saham (*shareholder*) (Scpengarott Fung et al.,2009), hal tersebut dikarenakan manajer memiliki peran yang penting dalam menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Perusahaan dapat memberikan motivasi – motivasi internal maupun eksternal dalam mencegah terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan manager yang mengambil keputusan dan mempengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan (Bertrand dan Schoar, 2003; Adams *et al*, 2005; Dow dan Raposo,2005). Serta adanya control (pengendalian) yang baik yang dilakukan *stakeholder* juga akan mengurangi terjadinya masalah keagenan.

Hubungan teori keagenan dengan adanya merger dan akuisisi perusahaan adalah bila pemerger dan pengakuisisi bertindak secara oportunistik bahwa pihak agen (manager) lebih mementingkan kepentingan pribadinya dan mengabaikan tujuan perusahaan akan menghancurkan nilai dari pemegang saham karena

manager mempunyai peranan yang penting dalam terjadinya sinergi dalam internal dan eksternal perusahaan dan mencegah terjadinya masalah keagenan.

2.1.2 Corporate Action

Dalam perusahaan dikenal istilah corporate action untuk meningkatkan kinerja atau performance, lantas bagaimana corporate action di bursa. Karena istilah ini sering muncul di koran atau majalah. Ada berapa jenis corporate action, apakah benar setiap corporate action mempengaruhi perubahan harga saham di bursa dan bagaimana dampak yang ditimbulkan.

Fanny Rifqy El Fuad, Head of Representatives Capital Market Information Centre Pekalongan menuturkan istilah corporate action jika diterjemahkan berarti aksi perusahaan atau langkah perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja atau menunjukkan performance baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Karena tujuannya meningkatkan kinerja atau performance, biasanya aksi korporasi selalu ditanggapi positif oleh pelaku pasar.

Setiap perusahaan yang ingin melakukan ekspansi biasanya selalu melakukan aksi korporasi yang bermacam-macam bentuknya. Yang namanya aksi perusahaan memiliki variasi beragam mulai dari pergantian manajemen perusahaan, pembagian dividen, stock split, reverse stock, merger, akuisisi, divestasi, penerbitan saham baru, pembagian saham bonus, dividen saham, share swap, debt share swap, private placement, hingga melakukan penyertaan di perusahaan lain.

Pada umumnya, semua jenis aksi perusahaan bersifat material sehingga setiap kali aksi korporasi digulirkan seringkali memberikan dampak terhadap perubahan harga saham di pasar. Karena setiap aksi korporasi berdampak material, maka Bapepam - LK mengatur dalam satu ketentuan khusus. Perlu diketahui bersama bahwa langkah emiten untuk melakukan keputusan corporate action harus disetujui dalam suatu rapat umum baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu corporate action sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

Corporate action menimbulkan dampak yang positif terhadap perubahan harga saham. Artinya, harga saham emiten yang melakukan corporate action seringkali mengalami kenaikan. Dan karena itu pula, informasi tentang aksi korporasi selalu menjadi informasi yang ditunggu-tunggu oleh pelaku pasar. Bahkan ada kecenderungan, pelaku pasar mencari-cari informasi aksi korporasi agar bisa mencuri start untuk membeli saham lebih dulu di pasar. Hal ini pula yang memunculkan istilah buy on rumors, sell on the news.

Bagi sebagian besar pelaku pasar informasi tentang aksi korporasi merupakan informasi yang amat berharga. Siapa yang memperoleh informasi lebih dulu maka ia akan memperoleh peluang lebih besar untuk meraih capital gain. Jadi, corporate action adalah energi yang membuat investor lebih bersemangat belanja saham di bursa (Siffa, 2011)

2.1.3 Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha pada dasarnya merupakan jalan dalam pengembangan bisnis perusahaan untuk meningkatkan nilai dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Sementara APB Opinion No.16 Paragraf 01 menyatakan bahwa suatu penggabungan usaha terjadi jika perusahaan satu dan yang lain bergabung, atau bisnis yang terpisah dioperasikan bersama - sama menjadi satu entitas pertanggung jawaban.

Menurut IAI, pada dasarnya dalam semua penggabungan usaha, salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh kendali atas perusahaan yang lain. Sementara pengendalian (control) diasumsikan diperoleh apabila salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh lebih dari 50% hak suara pada perusahaan lain, kecuali apabila dapat dibuktikan sebaliknya bahwa tidak terdapat pengendalian walaupun pemilikan lebih dari 50% (2004: 22.4).

Suparwoto (1990) dalam Payamta (2000) menggolongkan penggabungan usaha ditinjau dari segi hubungan antara perusahaan - perusahaan yang melakukannya menjadi tiga macam, yaitu :

1. Penggabungan badan usaha vertikal, yaitu penggabungan usaha yang terjadi apabila perusahaan - perusahaan yang melakukan penggabungan usahatersebut mempunyai kegiatan yang berbeda, tetapi saling berhubungan, misalnya sebagai rekanan dan pelanggan.

2. Penggabungan badan usaha horisontal, yaitu penggabungan usaha yang terjadi apabila perusahaan - perusahaan yang melakukan penggabungan usaha tersebut mempunyai kegiatan yang sama atau menghasilkan barang dan jasa yang sifatnya substitusi.

3. Penggabungan badan usaha konglomerasi, jenis penggabungan usaha ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu :

- a. Penggabungan usaha vertikal dan horisontal secara bersama-sama.
- b. Penggabungan badan usaha oleh perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai hubungan usaha.

Pengembangan usaha yang dilakukan perusahaan didasarkan atas keinginan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri demi menghadapi persaingan yang semakin ketat. Keputusan perusahaan dengan melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi dianggap sebagai strategi yang tepat sebagai upaya untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan, dalam hal ini juga akan meningkatkannya laba / keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah tahun 1998 No.27, tentang penggabungan, peleburan dan pengambil alihan Perseroan Terbatas, menyebutkan bahwa merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambil alihan, dan konsolidasi sebagai peleburan.

2.1.4 Merger dan Akuisisi

2.1.4.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi adalah istilah yang sering digunakan dalam perwujudan aksi dari beberapa perusahaan dalam melakukan sebuah ekspansi bisnis. Dalam Ikatan Akuntan Indonesia dalam pernyataan standar akuntansi keuangan Indonesia nomor 12 (PSAK no.22) mendefinisikan penggabungan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (IAI, 2004). Jenis penggabungan usaha dibagi menjadi dua yaitu merger dan akuisisi.

Strategi bisnis merger juga telah didefinisikan oleh Hitt (2001) yaitu sebagai sebuah strategi dimana dua perusahaan setuju untuk menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang cenderung seimbang, karena memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang kuat.

Pada aktivitas merger, biasanya perusahaan yang memiliki asset dan kinerja yang lebih baik yang akan dibiarkan tetap berdiri, sedangkan perusahaan dengan asset yang kecil akan dibubarkan. Menurut Sartono (2001: 365) merger adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu perusahaan baru. Dalam merger, perusahaan yang memiliki asset lebih dan tingkat keuntungan lebih besar tetap akan dibiarkan berdiri, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil akan dibubarkan.

Henry Faizal Noor (2009:242) mengatakan bahwa merger adalah peleburan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan yang baru. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22, diungkapkan bahwa penggabungan usaha dapat mengakibatkan terjadinya legal merger, di mana legal merger itu sendiri merupakan merger dua badan usaha melalui salah satu cara sebagai berikut :

- a. Aktiva dan kewajiban suatu perusahaan dialihkan ke perusahaan lain dan perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.
- b. Aktiva dan kewajiban dari dua atau lebih dialihkan ke perusahaan baru dan kedua perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.

Birigham dan Houston (2001) menyebutkan adanya motif yang terkait dengan dilakukannya merger oleh suatu perusahaan, yaitu :

a. Sinergi

Sinergi yaitu kondisi dimana nilai keseluruhan lebih besar dari pada hasil penjumlahan bagian-bagiannya. Motivasi utama dalam sebagian merger adalah meningkatkan nilai perusahaan yang bergabung.

b. Pertimbangan pajak

Merger dapat dipilih untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih dan mengurangi laba kena pajak.

c. Pembelian aktiva dibawah nilai penggantian

Perusahaan diambil alih karena nilai penggantian aktivasnya jauh lebih tinggi dari pada nilai pasar perusahaan itu sendiri.

d. Diversifikasi

Terkadang diversifikasi merupakan alasan merger karena membantu menstabilkan laba perusahaan sehingga bermanfaat bagi pemiliknya.

e. Mendapatkan pengendalian atas perusahaan yang lebih besar.

Dari keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa merger merupakan penyerapan (*absorbs*) yang dilakukan perusahaan yang satu terhadap perusahaan yang lain. Apabila ada dua perusahaan X dan Y melakukan merger, maka hanya akan ada satu perusahaan saja, yaitu perusahaan X atau Y. Sementara itu, pihak yang masih berdiri / melakukan merger disebut sebagai perusahaan akuisitor atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing Firm*), sedangkan perusahaan yang berhenti setelah terjadinya kegiatan merger disebut *Merged Firm*.

Selain merger, pengembangan bisnis eksternal yang lain adalah dengan melakukan akuisisi. Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquisition* (Inggris). Akuisisi adalah pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian (control) berupa asset suatu perusahaan lain, namun perusahaan tersebut masih tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah. Dalam Peraturan Pemerintah No.27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambil alihan Perseroan Terbatas mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

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

Merger dan Akuisisi (M&As) merupakan strategi eksternal yang digunakan perusahaan dalam meningkatkan nilai (value) perusahaan. Keberhasilan strategi M&As yang dilakukan oleh perusahaan sangat bergantung atas kinerja yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam melaksanakan strategi tersebut serta optimalisasi sumber daya akan menjadi faktor pendorong atas keberhasilan strategi M&As perusahaan. Setiap sebelum maupun sesudah pelaksanaan M&As akan memberikan informasi kepada investor, maupun kepada perusahaan target. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan yang penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi perdagangan di pasar modal tersebut. Hal ini disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan analisis lebih lanjut terhadap setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek tersebut. Informasi atau pengumuman - pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para investor.

Menurut Jogiyanto (2000:351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, bid / ask spread, proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Hal ini juga mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham.

Pada dasarnya setiap investasi yang dilakukan oleh investor bertujuan untuk memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Penghasilan atau kembalian atas investasi tersebut dapat berupa penerimaan kas dan atau kenaikan nilai investasi. Penerimaan kas untuk saham yaitu dalam bentuk deviden kas, sedangkan kenaikan nilai investasi tercermin dalam kenaikan harga saham, yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat nilai kekayaan pemegang saham. Selain itu, kenaikan nilai investasi juga dapat dilihat dari peningkatan volume perdagangan saham, dimana hal tersebut dapat digunakan bagi calon investor dalam mengambil keputusan untuk memilih portofolio investasi yang efisien.

2.1.4.2 Tujuan Melakukan Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi menjadi tren di beberapa tahun terakhir, yang mana setiap perusahaan memiliki tujuan tersendiri untuk memilih merger dan akuisisi. Terdapat beberapa motif serta tujuan sebuah entitas melakukan merger, yaitu antara lain:

1. Peningkatan skala ekonomi (*economies of scale*)

Sumber daya dimanfaatkan secara lebih ekonomis dan sebagai konsekuensinya akan meningkatkan profitabilitas. Menurut Sufian, Majid, dan Haron,(2007), salah satu sumber utama penciptaan sinergi adalah pengurangan biaya yang terjadi sebagai hasil dari skala ekonomi. Hal tersebut mengimplikasikan penurunan biaya per-unit yang berasal dari peningkatan ukuran atau skala operasi perusahaan. Sering kali lebih murah bagi perusahaan untuk memperoleh fasilitas yang dibutuhkan melalui penggabungan dibandingkan melalui pengembangan.

2. Mengurangi tingkat persaingan dan meningkatkan pangsa pasar dan distribusi entitas.

Manajemen atau pengambil keputusan tidak disibukkan dengan memikirkan strategi menghadapi pesaing tetapi dapat lebih berkonsentrasi pada pemikiran strategis lainnya. Penggabungan dua atau lebih entitas dapat memperoleh pasar baru secara lebih cepat dibandingkan jika

mengembangkan sendiri sehingga akan memberikan hasil yang besar secara keseluruhan.

3. Meningkatkan efisiensi

Kemungkinan menutup kantor cabang yang berdekatan tanpa harus kehilangan potensi bisnis bahkan memperluas ruang lingkup operasi dengan tidak membuka cabang baru. Selain itu peningkatan efisiensi terjadi ketika ada transfer keahlian manajerial dari entitas yang lebih handal ke entitas yang kurang handal. Tim manajemen yang lebih baik akan meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu efisiensi dapat meningkat dengan pengurangan fasilitas yang tidak diperlukan dan pengurangan karyawan serta adanya sinergi penguasaan teknologi dari entitasentitas yang melakukan merger. Fasilitas-fasilitas pabrik yang diperoleh melalui penggabungan usaha dapat diharapkan untuk segera beroperasi dan memenuhi peraturan yang berhubungan dengan lingkungan dan peraturan pemerintah. Membangun fasilitas perusahaan yang baru mungkin menimbulkan sejumlah penundaan dalam pembangunannya karena diperlukannya persetujuan pemerintah untuk memulai operasi (Beams dan Jusuf, 2004).

4. Mencegah pengambilalihan (*avoidance of takeovers*)

Beberapa perusahaan bergabung untuk diakuisisi oleh perusahaan lain. Karena perusahaan-perusahaan yang lebih kecil cenderung lebih

mudah untuk diambil-alih, beberapa diantaranya memakai strategi pembeli yang agresif sebagai pertahanan terbaik melawan usaha pengambilalihan oleh perusahaan lain (Beams dan Jusuf, 2004).

5. Akuisisi harta tidak berwujud (*acquisition of intangible assets*).

Beams dan Jusuf (2004) menyatakan bahwa “penggabungan usaha melibatkan penggabungan sumber daya tidak berwujud maupun berwujud. Maka, akuisisi atas hak paten, hak atas mineral, *database* pelanggan, atau keahlian manajemen mungkin menjadi faktor utama yang memotivasi suatu penggabungan usaha “

2.1.4.3 Manfaat dan Resiko Merger dan Akuisisi

Dalam melakukan merger dan akuisisi terdapat beberapa manfaat yang diperoleh, menurut David (2009) antara lain :

1. Meningkatkan efisiensi melalui sinergi yang tercipta diantara perusahaan yang dimerger atau diakuisisi.
2. Memperluas portfolio jasa yang ditawarkan yang akan berakibat pada bertambahnya sumber pendapatan bagi perusahaan.
3. Memperkuat daya saing perusahaan, dan lain sebagainya.

Selain itu, Foster dalam Payamta (2004) juga menemukan pengaruh positif dari hasil merger dan akuisisi :

1. Dimungkinkannya pertukaran cadangan *cash flow* secara internal antar perusahaan yang melakukan merger, sehingga perusahaan hasil merger dapat mengatur resiko likuiditas dengan lebih fleksibel.
2. Diperolehnya peningkatan modal perusahaan dan adanya keunggulan dalam memanage biaya akibat bertambahnya skala usaha. Efisiensi perusahaan dapat dilakukan lebih lanjut.
3. Dicapainya keunggulan *market power* dalam persaingan.

Namun selain manfaat, David (2009) juga mengungkapkan adanya kemungkinan resiko yang timbul dan perlu mendapat perhatian dalam melakukan merger dan akuisisi, antara lain :

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 dimasing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

Merger dan akuisisi memang memiliki beragam tujuan dan manfaat, namun merger dan akuisisi hanya dapat dilakukan bila telah memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam pasar modal.

2.1.4.4 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

Tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi pasti karena adanya manfaat yang lebih untuk diperoleh yang nantinya dapat menguntungkan perusahaan, namun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Keunggulan merger dan akuisisi menurut Moin (2003) adalah :

- Kelebihan Merger

Pengambil alihan melalui merger lebih sederhana dan lebih ekonomis dibandingkan dengan pengambil alihan yang lain.

- Kekurangan Merger

Merger memiliki kekurangan yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan sehingga membutuhkan waktu yang lama.

- Kelebihan Akuisisi

Kelebihan akuisisi saham dan asset antara lain :

- 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.
- Kekurangan Akuisisi

Kekurangan akuisisi pada perusahaan dalam akuisisi asset dan saham adalah 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.

2.1.5 Analisis Kinerja Keuangan

2.1.5.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), Kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan

dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

Kinerja keuangan suatu perusahaan juga dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan, dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan di masa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada (Barlian, 2003). Pimpinan perusahaan atau manajemen sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan yang telah di analisis, karena hasil tersebut dapat dijadikan sebagai alat dalam pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang. Dengan menggunakan analisis rasio, berdasarkan data dari laporan keuangan, akan dapat diketahui hasil-hasil finansial yang telah di capai di waktu-waktu yang lalu, dapat diketahui kelemahan-kelemahan yang dimiliki perusahaan, serta hasil-hasil yang di anggap cukup baik.

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai *“performing measurement”* (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2003).

Rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena dengan analisis keuangan ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Dengan melakukan analisa rasio keuangan akan diperoleh informasi mengenai penilaian keadaan perusahaan yang baik yang telah lampau, saat sekarang maupun ekspetasi dimasa yang akan datang, dari berbagai rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (*return saham*). Laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti, neraca, laporan rugi-laba, dan laporan aliran kas, masih belum dapat memberikan manfaat maksimal terhadap penggunanya, sebelum pengguna yang bersangkutan mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan, seperti rasio-rasio keuangan. Sehingga berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar kinerja

keuangan perusahaan.

Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam *aritmatical term* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua data keuangan. Cara membandingannya ada dua macam (Bambang Riyanto, 1995), yaitu:

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*historis ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datan dari perusahaan yang sama.

2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio rata-rata/rasio standart) untuk waktu yang sama.

Pemilihan rasio keuangan didasarkan pada temuan penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Payamta (2001) yang menyatakan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas, dan *capital intensiveness* merupakan alat predictor untuk laba. Laporan keuangan berisi informasi penting untuk masyarakat, pemerintah, pemasok dan kreditur, pemilik perusahaan/pemegang saham, manajemen perusahaan, investor, pelanggan, dan karyawan, yang diperlukan secara tetap untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan. Analisis dari laporan keuangan bersifat relatif karena didasarkan pengetahuan dan menggunakan rasio atau nilai relatif. Analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi. Rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan (Ridwan dan Inge, 2003).

2.1.5.2 Analisis Kinerja dan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat dilakukan dengan dua cara perbandingan (Riyanto, 2001), yaitu:

1. Membandingkan rasio sekarang (*Present Ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*Historical Ratio*) atau dengan rasio-rasio yang

diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.

2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*Company Ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (Rasio industri/ Rasio Rata-Rata/ Rasio Standard) untuk waktu yang sama.

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. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. 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 adalah: *Net Profit Margin*, *Return on Investment* dan *Return on Equity* (Munawir, 2001).

2. Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham 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. Pada sudut pandang investor, apa bila sebuah perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio ini

maka semakin baik prospek perusahaan. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share* (Munawir, 2001).

3. Rasio Aktivitas

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. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turnover* (TATO) (Munawir, 2001).

4. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) (Munawir, 2001).

5. Rasio Solvabilitas

Variabel solvabilitas merupakan variable dari kondisi keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar. Variabel solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt Ratio* (Munawir, 2001).

Pada dasarnya perusahaan memutuskan untuk memilih dilakukannya merger dan akuisisi adalah dikarenakan harapan yang besar untuk meningkatkan

kinerja keuangan perusahaan. Secara logika dengan perusahaan melakukan merger dan akuisisi akan tercapai sinergi dan menghasilkan skala ekonomi yang lebih besar, karena perpaduan biaya overhead akan meningkatkan pendapatan yang lebih besar dari jumlah pendapatan sebelum merger dan akuisisi. Hal itu akan tampak jelas saat perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi berada dalam bisnis yang sama, karena fungsi dan tenaga kerja yang berlebih dapat dihilangkan sehingga kinerja perusahaan akan menjadi lebih efisien. (Gitman,2003)

Banyak perusahaan tidak dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi internal, tetapi dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi eksternal. Perusahaan tersebut menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi sehingga menyebabkan peningkatan daya pinjam perusahaan dan penurunan kewajiban keuangan. Hal ini memungkinkan meningkatnya dana dengan biaya rendah. Aset serta saham akan menjadi lebih berkembang dengan merger dan akuisisi perusahaan, karena jika perusahaan tersebut bergabung dengan perusahaan yang lebih besar maka secara otomatis akan memiliki pasar saham yang lebih luas, sehingga saham yang diperoleh lebih liquid dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil atau sebelum merger dan akuisisi (Gitman.2003). Jadi, dapat disimpulkan bahwa dengan perusahaan melakukan merger dan akuisisi maka perusahaan tersebut akan tercapa sinergi dan skala ekonomi yang lebih besar disbanding perusahaan tersebut sebelum melakukan merger dan akuisisi maka secara kinerja keuangan perusahaan tersebut

akan meningkat menjadi lebih baik daripada perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

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. Hasil yang berbeda didapat dari penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2003) terhadap kinerja keuangan dengan indikator rasio keuangannya adalah *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Debt to Total Assets Ratio (DTAR)* dan tingkat efisiensi pada Bank Mandiri sejak tahun 1998-2001 menunjukkan kinerja yang negatif atau dapat dikatakan tidak sehat jika dilihat dari rasio keuangan yang telah ditelitinya. Walaupun total aktiva mengalami peningkatan dan mencapai skala ekonomis namun hal ini belum bisa menciptakan efisiensi pada Bank Mandiri.

Payamta dan Setiawan (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 *abnormal return* yang diteliti secara terpisah tidak mengalami perubahan signifikan.

Hasil yang serupa didapat oleh Widjanarko (2006) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002 dengan variabel *return on asset*, *return on equity*, *gross profit margin*, *net profit margin*, *operating profit margin*, dan *debt to equity ratio* menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan setelah merger dan 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 pada rasio *current ratio*, *debt to equity ratio*, *operating profit margin*, *gross profit margin*, *net profit margin*, *inventory turnover ratio*, *total asset turnover ratio* dan *return on equity* perusahaan dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi dibandingkan dengan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Sedangkan Satish Kumar (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan di India yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 1988-2005 berdasarkan pada modal, laba operasional perusahaan, *Earning per Share*, dan *Debt to Equity*

Ratio. Menunjukkan hasil yang positif dimana kinerja perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan dengan sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Tabel 2.1

Tabel Penelitian Terdahulu Tentang Merger dan Akuisisi

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Agunan P. Samosir (2003)	ROA, ROE, Debt to Equity Ratio, dan Debt to Total Asset Ratio	Deskriptif dengan melihat laporan keuangan secara singkat dengan menggunakan data	Perbandingan antara DER dan DTAR menurun pada tahun 2001, dengan demikian dapat dikategorikan belum sehat
2	Payamta dan Setiawan (2004)	Current ratio, Quick ratio, Total asset to debt ratio, net worth to debt ratio, total asset turnover, ROI, ROE, NPM, dan OPM	Wilcoxon Signed Rank Test, Manova	Merger dan akuisisi tidak menghasilkan sinergi perusahaan
3	Sutrisno dan Sumarsih (2004)	Abnormal return saham dan return saham	CAPM dan Single Index Model, pengujian statistic dengan metode Crude Dependence	T hitung = 0,638, probabilitas 0,526, probabilitas tingkat kesalahan 5%. Dalam jangka panjang

			Adjustment, Uji beda dua rata-rata	akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham yang melakukan akuisisi. Tidak ada pengaruh signifikan terhadap nilai <i>AAR (Average Abnormal Return)</i> dan <i>CAAR (Cumulative Average Abnormal Return)</i> .
4	Hendro Widjanarko (2006)	ROA, ROE, GPM, NPM, OPM, DER	Deskriptif dan wilcoxon sign ranks test	Analisis deskriptif, <i>ROE, OPM,</i> dan <i>DER</i> meningkat dan <i>ROA, GPM,</i> dan <i>NPM</i> menurun. Analisis data SPSS, <i>ROA,</i> <i>ROE, GPM,</i> <i>NPM, OPM</i> dan <i>DER</i>

				memiliki nilai t hitung lebih besar dari t table. Tidak mengalami peningkatan yang signifikan antara sebelum dan setelah M&A.
5	Shinta (2008)	CR, NPM, OPM, ITO, GPM, NPM, ROE, dan TATO	Uji Beda T-Test	CR, NPM, OPM, ITO, GPM, ROE, dan TATO menunjukkan hasil yang lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi
6	Satish Kumar (2008)	Penelitian terhadap modal, laba operasional, earning per share dan debt to equity ratio perusahaan di India sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi	Uji Beda T-test	Penelitian ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan kinerja keuangan setelah dilakukannya merger dan akuisisi
7	Sarah dan Maksum	Rasio Likuiditas, aktivitas, leverage,	Paired sample t-test dan	Secara umum pada

	(2009)	dan profitabilitas	Wilcoxon Sign Rank Test	perusahaan pengakuisisi menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Tetapi pada perusahaan diakuisisi terdapat perbedaan pada rasio Likuiditas dan Aktivitas.
8	Muhammad Aji Nugroho (2010)	NPM,ROA,ROE DER,Debt Ratio,EPS,TATO, Current ratio	Uji Beda,T-Test, Wilcoxon Sign Rank Test	pengujian yang dilakukan secara serentak terhadap seluruh rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

				<p>Sedangkan hasil pengujian yang dilakukan secara parsial menunjukkan hampir pada seluruh variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini, menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel rasio-rasio keuangan yang digunakan pasca merger dan akuisisi.</p>
9	<p>Fairuz Angger Wibowo (2012)</p>	<p>NPM,ROI,ROE, EPS,TATO,Current ratio, Debt Ratio</p>	<p>Uji Beda,T-Test, Wilcoxon Sign Rank Test</p>	<p>Membandingkan kinerja keuangan yang baik antara perusahaan premerger dan pengakuisisi mendapatkan hasil bahwa perusahaan premerger adalah yang paling efektif dalam meningkatkan</p>

				kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik.
--	--	--	--	---

Sumber : Kumpulan Penelitian Terdahulu

Di dalam penelitian-penelitian terdahulu memiliki perbedaan dalam periode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun rasio keuangan yang digunakan. Dalam penggunaan periode penelitian ada yang menggunakan periode penelitian selama satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah, dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah, tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah, dan ada pula yang menggunakan periode penelitian dua tahun sebelum dan tiga tahun. Sampel penelitian pada penelitian terdahulu ada yang mengambil sampel dari perusahaan secara umum ada pula yang mengambil sampel perusahaan secara tunggal. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada BEI dan melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada periode tahun 2006-2012.

Ada sejumlah persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang. Adapun persamaannya adalah sama-sama menganalisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini lebih menitik beratkan pada kinerja keuangan perusahaan serta variabel yang berbeda dari penelitian sebelumnya pada perusahaan setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi.
2. Pada penelitian ini sampel perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2006-2012.

2.3 Kerangka Pemikiran

Teori Keagenan dalam hubungannya terhadap merger dan akuisisi dapat dilihat bahwa pengaruh manager sebagai agent berperan penting dalam kinerja dan kontinuitas perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Bila manager dapat mengatur principal dengan baik maka secara otomatis value perusahaan akan meningkat seiring dengan tercapainya kinerja keuangan perusahaan sesuai dengan tujuan saat melakukan merger dan akuisisi.

Tujuan utama sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah mendapatkan sinergi positif dan sinergi yang lebih besar dibandingkan dari sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut dapat tampak pada kinerja keuangan perusahaan. Lebih jauh lagi kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan merger dan akuisisi dapat terukur dari rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan rasio aktivitas.

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 ekuitas (ROE) juga akan meningkat.

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivasinya. 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 pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham 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).

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 solvabilitas merupakan variable dari kondisi keuangan yang digunakan oleh menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar (Debt Ratio).

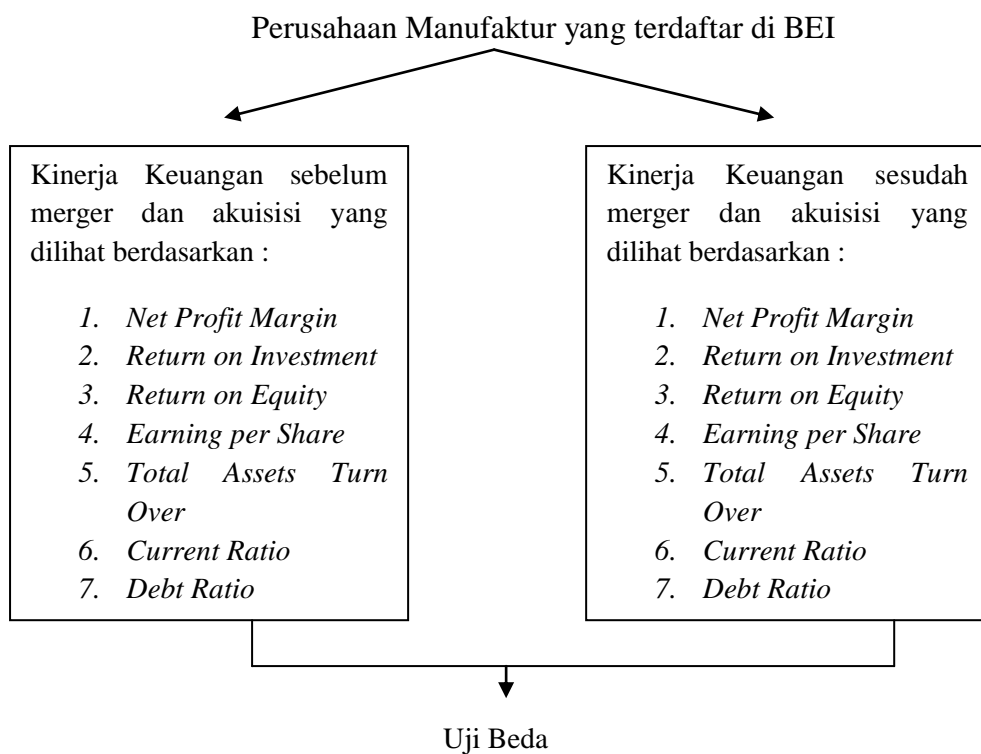
Banyak dari rasio-rasio keuangan yang lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas (NPM, ROI, ROE), rasio aktivitas (TATO), rasio pasar (EPS), rasio likuiditas (CR) dan

rasio solvabilitas (Debt Ratio) variabel penelitian yang mencerminkan perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi dalam penelitian ini.

Berdasarkan paparan diatas, dapat disimpulkan dengan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Untuk mengetahui adakah perbedaan serta peningkatan kinerja perusahaan

Sebelum dan sesudah merger

2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis, dan kerangka pemikiran, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H1: *Net Profit Margin* perusahaan sebelum merger dan akuisisi terjadi perbedaan yang signifikan dengan *Net Profit Margin* perusahaan sesudah merger dan akuisisi.

Tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi pasti sudah jelas yaitu meningkatkan produktifitas laba yang dapat diukur dengan rasio-rasio seperti salahsatunya NPM. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

H2: *Return On Investment* perusahaan sebelum merger dan akuisisi terjadi perbedaan yang signifikan dengan *Return On Investment* perusahaan sesudah merger dan akuisisi.

ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Jika ROI perusahaan setelah merger dan akuisisi

meningkat maka merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tersebut dapat dikatakan berhasil.

H3: *Return on equity* perusahaan sebelum merger dan akuisisi terjadi perbedaan yang signifikan dengan *Return on equity* perusahaan sesudah merger dan akuisisi.

Tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan. Dalam pengertian ini, seberapa besar perusahaan memberikan imbal hasil tiap tahunnya per satu mata uang yang diinvestasikan investor ke perusahaan tersebut. ROE dinyatakan dalam bentuk persen, hal ini dikarenakan ROE merupakan tingkat pengembalian. ROE dapat dibandingkan pada perusahaan sebelum dan sesudah merger asalkan perusahaan tersebut belum berubah status produk yang dihasilkan perusahaan tersebut dan bila terjadi kenaikan prosentase ROE maka artinya profitabilitas perusahaan tersebut terjadi peningkatan.

H4: *Total Assets Turn Over* perusahaan sebelum merger dan akuisisi terjadi perbedaan yang signifikan dengan *Total Assets Turn Over* perusahaan sesudah merger dan akuisisi.

TATO digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva yang berputar pada suatu periode atau

kemampuan modal yang diinvestasikan sehingga menghasilkan “revenue”. *Total assets turn over* merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi diharapkan terjadi peningkatan dalam rasio TATO.

H5: *Earning Per Share* perusahaan sebelum merger dan akuisisi terjadi perbedaan yang signifikan dengan *Earning Per Share* perusahaan sesudah merger dan akuisisi.

EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau EPS di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata – rata saham biasa yang beredar. Maka dengan perusahaan melakukan merger dan akuisisi diharapkan dapat terjadi peningkatan dalam EPS agar value perusahaan semakin meningkat.

H6: *Current Ratio* perusahaan sebelum merger dan akuisisi terjadi perbedaan yang signifikan dengan *Current Ratio* perusahaan sesudah merger dan akuisisi.

.Current ratio menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar semakintinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Current ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya current ratio yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan (Sawir, 2009). Perusahaan melakukan melakukan merger dan akuisisi diharapkan terjadi peningkatan current ratio ketika perusahaan tersebut mengalami penurunan, sehingga terjadi kesetabilan.

H7: *Debt Ratio* perusahaan sebelum merger dan akuisisi terjadi perbedaan yang signifikan dengan *Debt Ratio* perusahaan sesudah merger dan akuisisi.

Debt Ratio dalam penelitian ini digunakan sebagai rasio solvabilitas yang dapat menggambarkan besarnya hutang dan asset apakah terjadi penurunan, karena meningkatnya debt ratio berakibat meningkatnya kewajiban yang semakin besar dari perusahaan tersebut dengan mengambil keputusan untuk merger dan akuisisi apakah member pengaruh baik terhadap perusahaan tersebut dengan ditandai terjadi penurunan angka debt ratio.

H8 : Tingkat kinerja perusahaan terjadi perbedaan yang signifikan dari sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hipotesis yang telah dibuat perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan terjadi perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan analisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Maka perlu dilakukannya pengujian 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. Untuk mengetahui perbedaan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi dapat dilihat dengan cara membandingkan dan melihat perbedaan dari variabel-variabel yaitu kinerja keuangan perusahaan 1 tahun sebelum merger dan akuisisi dengan 3 tahun setelah merger dan akuisisi, pada tahun merger tidak termasuk hitungan dalam perbandingan karena laporan keuangan perusahaan muncul tidak serentak namun berbeda-beda. Dasar pengujian variabel dalam penelitian ini adalah seperti yang dikatakan oleh Manurung (1996) yaitu ketersediaan data yang ada di Bursa Efek Jakarta mencerminkan data yang terdistribusi secara normal, maka dengan statistic non parametric akan lebih sesuai dalam melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Bursa Efek Jakarta.

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, 2001). 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 bias disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap profit margin yang tinggi.

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

b. *Return on Investment*

Return on Investment (ROI) mengukur seberapa efektif asset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. ROI dapat ditingkatkan melalui peningkatan profit margin dan peningkatan perputaran aktiva. Adanya sinergi baik sinergi operasi maupun sinergi finansial maka adanya merger dan akuisisi akan meningkatkan ROI.

$$ROI = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

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.

$$ROE = \frac{TotalIncome}{TotalEquity}$$

2. 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.

$$EPS = \frac{NetIncome}{NumberofOutstandingStock}$$

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.

$$TATO = \frac{TotalOperatingMargin}{TotalAssets}$$

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.

$$CR = \frac{CurrentAssets}{CurrentLiabilities}$$

5. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt Ratio*. Variabel solvabilitas merupakan variabel dari kondisi keuangan yang digunakan oleh menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar. Variabel solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Debt Ratio

$$DebtRatio = \frac{TotalDebt}{TotalAssets}$$

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 terdaftar di BEI yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi dari tahun 2003 hingga 2012 pada tahun terakhir perusahaan tersebut melakukan aktivitas merger dan akuisisi dan diperoleh sebanyak 30 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun-tahun tersebut.
2. Perusahaan tidak termasuk jenis lembaga keuangan.
3. Tanggal dilakukan Merger dan akuisisi diketahui dengan jelas
4. Tersedia laporan keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari website Indonesia stock exchange, Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU), *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2006 -2012.

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 Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang sudah ada.

Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahulu yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku, artikel, jurnal maupun situs yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara memperoleh data. Tahapan selanjutnya adalah mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian, memperbanyak *literature* untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.5. Metode Analisis Data

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 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.

3.5.2 Uji Normalitas

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *kolmogorov-smirnov test*, pemilihan metode ini karena merupakan metode umum yang digunakan untuk menguji normalitas data. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal apabila $Asymptotic\ sig >$ tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau $\alpha=5\%$. Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila $asymptotic\ sig <$ tingkat keyakinan. Pengujian ini menggunakan program spss ver 17.0. jika hasil uji

menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric (paired sampel t-test). Tetapi jika apabila sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametric (*wilcoxon sign test*).

3.5.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji *statistic non parametric*. Pengujian menggunakan uji *statistic non parametric* karena sampel yang digunakan untuk penelitian ini tergolong kecil karena sifat dari sampel itu sendiri yaitu perusahaan merger dan akuisisi Berdasarkan parameter statistiknya 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 (2004) 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. Dasar pengujian variabel dalam penelitian ini adalah seperti yang dikatakan oleh Manurung (1996) yaitu ketersediaan data yang ada di Bursa Efek Jakarta mencerminkan data yang terdistribusi secara normal, maka dengan *statistic non parametric* akan lebih

sesuai dalam melakukan penelitian dengan menggunakan data dari Bursa Efek Jakarta.

Uji *non parametric* yang digunakan adalah:

- ***Wilcoxon Signed Ranks Test***

Menurut Ghozali (2006) 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_7 , dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka jika $\text{prob} <$ 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 $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$.
3. Menghitung dengan menggunakan software spss.
4. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%) dan (10%).

3.5.3 Manova

Menurut Ghozali (2009) 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. 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.