

Dampak Merger & Akuisisi Pada Kinerja Keuangan: Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016

Stevanie
Bonnie Mindosa*

Program Studi Manajemen, Kwik Kian Gie School Of Business, Jl.Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

Merger and acquisition are one of many growth strategies that can be opted by a firm in order to gain competitive advantages. Merger is business combination from two different companies become one entity that still alive and the others is liquidate meanwhile acquisition is a take over of one company. This research aims to examine the effect of merger and acquisition activities on the company's financial performance which can be measured by using financial ratios, such as current ratio, net profit margin, return on assets, and debt to equity. This research provides evidence about the comparison of financial performance before and after mergers and acquisitions. This research using purposive sampling method and sample of this research consist of 35 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in since 2012 to 2016. This research is using paired sample t-test and Wilcoxon test. The result from this research showed current ratio (CR), return on asset (ROA) and debt to equity (DER) did not show significantly difference after merger and acquisitions. But the net profit margin (NPM) showed difference after merger and acquisitions significantly. The conclusion from this research, there are not significantly differences for financial performance before and after merger and acquisition.

Keywords: Mergers and Acquisitions, Financial Ratio, Paired Sample t Test, Wilcoxon Signed Rank Test

Abstrak

Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi yang dapat dilakukan perusahaan dalam meraih keunggulan bersaing. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih di mana salah satu badan usaha tetap hidup dan lainnya dilikuidasi sedangkan akuisisi merupakan tindakan pengambilan terhadap satu badan usaha. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh aktivitas merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksi oleh rasio-rasio keuangan seperti *current ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, dan *debt to equity*. Penelitian ini memberikan bukti mengenai perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi 35 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis uji t sampel berpasangan dan uji wilcoxon. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada pengujian secara parsial terhadap 3 rasio keuangan yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan yaitu *current ratio*, *return on asset* dan *debt to equity* sedangkan hasil pengujian terhadap *net profit margin* menunjukkan hasil yang signifikan. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan M&A.

Kata Kunci : Merger dan Akuisisi, Rasio Keuangan, *Paired Sample t Test*, *Wilcoxon Signed Rank Test*

*Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 222, Email: agus.salim@kwikkiangie.ac.id

Pendahuluan

Perubahan lingkungan bisnis diluar perusahaan dapat menjadi ancaman sehingga perusahaan harus terus mengevaluasi kinerjanya serta melakukan serangkaian perbaikan agar dapat terus bertumbuh dan bersaing dengan merumuskan strategi bisnis yang tepat (David dan David, 2016).

Salah satu strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan agar dapat terus mempertahankan eksistensi dan bertumbuh ialah dengan melakukan pengembangan usaha melalui merger atau akuisisi. Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan pengakuisisi (*bidder*) mempertahankan nama dan identitasnya, dan mengakuisisi semua aset dan liabilitas dari perusahaan yang diakuisisi (*target*) sedangkan akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*bidder*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi, dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui kewajiban, atau mengeluarkan saham.

Banyak alasan dilakukannya penggabungan usaha atau merger baik motif ekonomi ataupun non ekonomi, seperti meningkatkan pendapatan, memperluas aset, menambah keahlian bagi personal, hadir di pasar yang baru dengan cepat ataupun prestise atau ambisi manajemen. Dengan melakukan merger dan akuisisi pemilik tidak perlu membesarkan perusahaan dengan waktu yang lama dan resiko gagal yang besar, tetapi cukup dengan membeli perusahaan yang sudah besar dan berjalan baik (Gumilarsjah, 2016).

Merger dan akuisisi telah dikenal sejak tahun 1897 dan pada masa itu sebagian besar merger yang dilakukan merupakan merger horisontal yaitu kedua perusahaan baik perusahaan pengakuisisi (*bidder*) maupun perusahaan yang diakuisisi (*target*) berada pada industri yang sama. Namun pada masa itu merger dapat dikatakan tidak berjalan dengan baik karena kurangnya peraturan hukum yang mengatur mengenai merger, serta pertumbuhan ekonomi yang kurang baik diiringi dengan nilai saham di pasaran (Ross, et al., 2009).

Berbeda dengan di Indonesia, kegiatan merger dan akuisisi baru dimulai pada awal tahun 1990an. Transaksi pertama ialah PT

Jakarta Internasional Hotel Development melalui pembelian 100% saham PT Danayasa Arthatama pada tahun 1990 (Tirthayatra, 2005). Kemudian pada tahun 1998 terjadi krisis sehingga banyak menimbulkan permasalahan dan termasuk terjadinya kebangkrutan 4 bank milik pemerintah yaitu Bank Bumi Daya (BBD), Bank Dagang Negara (BDN), Bank Ekspor Impor (Exim), dan Bank Pembangunan Indonesia (Bapindo) (Wiranti, 2010). Krisis ekonomi tersebut memaksa pemerintah melakukan penggabungan terhadap keempat bank tersebut, dan akhirnya berdiri bank baru yaitu Bank Mandiri.

Berdasarkan data yang dirilis dari *mergermarket*, pada kuartal I/2017 di Asia Tenggara aktivitas merger dan akuisisi mengalami penurunan. Tercatat ada 92 transaksi dengan total nilai US\$7,3 miliar, namun nilai tersebut menurun 43,5% dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu. Salah satu penyebab penurunan aktivitas merger dan akuisisi di beberapa negara asean ialah karena ketidakpastian politik (Basari, 2017). Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) merilis pengumuman aksi merger dan akuisisi pada kuartal I/2017 tidak sebanyak kinerja periode yang sama tahun lalu.

Meskipun merger dan akuisisi memiliki tujuan utama ialah mencapai sinergi, pada kenyataannya tidak semua kegiatan merger dan akuisisi berdampak positif baik pengakuisisi maupun perusahaan yang diakuisisi. Gosh dan Dutta (2014) bahwa merger dan akuisisi sering disebut pernikahan antara dua korporasi dan aliansi, seperti halnya pernikahan tidak seluruhnya ditakdirkan menjadi hubungan yang bahagia; sama halnya dengan fenomena dari merger tidak seluruhnya akan menghasilkan produktifitas tinggi bagi perusahaan. Pada kenyataannya adalah sebagian besar dari kegiatan merger dan akuisisi membuktikan bahwa sebagian dari aktivitas tersebut mengalami kegagalan dalam meningkatkan kinerja dan tujuan finansial yang telah di atur sebelum melakukan merger.

Gumilarsjah (2016) dalam bukunya menyatakan bahwa tingkat keberhasilan merger dan akuisisi kurang dari 20% dalam memberikan profitabilitas, peningkatan pangsa pasar, atau peningkatan posisi

perusahaan dalam jangka panjang. Kegagalan perusahaan dalam mencapai tujuan finansial yang diharapkan merupakan salah satu bentuk kegagalan dalam merger dan akuisisi (Dasmanto, dalam Chatterjee 1992).

Merger dan akuisisi tidak selamanya menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan, Buono (2003) mengatakan kinerja perusahaan yang buruk pasca merger disebabkan beberapa alasan, yaitu : keinginan manajer terhadap posisi dan pengaruh, produktivitas rendah, kualitas rendah, komitmen yang menurun, *voluntary turnover*, biaya tersembunyi dan potensi yang belum dimanfaatkan.

Keberhasilan suatu merger dan akuisisi dapat terefleksi dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan dapat menggambarkan bagaimana keadaan sebuah perusahaan apakah perusahaan sedang dalam kondisi yang baik, normal ataupun kondisi yang buruk termasuk bagaimana hasil setelah terjadinya merger ataupun akuisisi. Salah satu alat dalam menganalisa kinerja keuangan perusahaan ialah dengan menggunakan rasio – rasio keuangan yang biasa digunakan oleh para praktisi dan akademisi.

Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, seperti penelitian Lestari (2015) mengatakan merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada periode satu tahun, tahun kedua, ketiga dan keempat sesudah melakukan merger dan akuisisi. Begitu juga penelitian yang dilakukan Arinta (2016) rasio DER yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan. Sedangkan menurut Esterlina dan Firdausi (2017), bahwa aktivitas merger dan akuisisi menghasilkan perbedaan signifikan pada ratio *CR*, *FATR*, *TATO*, *DER*, *NPM*, *ROA* dan *EPS*. Penelitian Normalita (2018) pada variabel DER yang diuji dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti ingin melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 – 2016.

Kajian Pustaka

Penggabungan Usaha

Definisi penggabungan usaha menurut Surat Keputusan Ketua Bapepam No.52/PM/1997 mengenai penggabungan usaha atau peleburan usaha perusahaan publik atau emiten, penggabungan usaha didefinisikan sebagai: “Penggabungan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.”

Sedangkan definisi menurut PSAK Nomor 22 didefinisikan 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.”

Dalam buku “*Merger & Acquisition Playbook*” karya Gumilarsjah (2016) menyatakan bahwa terdapat tiga bentuk hukum dasar yang dapat digunakan sebuah perusahaan untuk mengambil alih perusahaan lain, diantaranya adalah *merger* atau konsolidasi, akuisisi saham dan akuisisi aset.

Merger

Terdapat beberapa pengertian mengenai Merger. Merger terjadi ketika dua perusahaan sepakat untuk membentuk perusahaan gabungan, yang memadukan aset dan kewajiban kedua perusahaan tersebut. Pemilik perusahaan baru tersebut merupakan pemilik perusahaan yang digabungkan. Dalam kasus merger, hanya satu entitas yang tetap beroperasi (*bidder*), dan yang lain-sering disebut sebagai perusahaan target akan berhenti, dan akan menghilang dengan atau tanpa proses likuidasi (Gumilarsjah, 2016).

Konsolidasi

Konsolidasi memiliki kesamaan seperti merger yaitu penggabungan dua perusahaan atau lebih melebur untuk membentuk sebuah perusahaan baru, baik secara aset maupun kewajiban perusahaan. Semua entitas lama yang menggabungkan diri berhenti, memunculkan entitas baru yang beroperasi.

Akuisisi

Akuisisi adalah pengambilalihan sebagian atau seluruh kepemilikan perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut. Dalam akuisisi, perusahaan yang dibeli tetap ada dan beroperasi. Akuisisi saham dilakukan dengan membeli sebagian (misal 51%) atau keseluruhan (100%) saham. Untuk akuisisi asset, misalnya, terjadi pembelian fasilitas produksi perusahaan, divisi operasional, unit bisnis, atau keseluruhan perusahaan. (Gumilarsjah, 2016).

Dalam PSAK No. 22 tahun 1999 dinyatakan bahwa terdapat dua jenis penggabungan usaha, yaitu :

(1) Akuisisi, merupakan suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi (*bidder*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi, dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui kewajiban, atau mengeluarkan saham.

(2) Penyatuan kepemilikan (*uniting of interest*) adalah suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama – sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva netto dan operasi kendali perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala resiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan alat ukur mengenai baik buruknya keadaan keuangan sebuah perusahaan. Penilaian kinerja suatu perusahaan jika dilihat dari sudut manajemen keuangan dilakukan dengan menggunakan data yang terdapat pada laporan keuangan yang diterbitkan tiap tahun. Laporan keuangan sekurang – kurangnya terdiri dari Neraca, Laporan laba rugi, serta Laporan perubahan arus kas. Analisa terhadap laporan keuangan selain menggunakan cara *common size* dapat juga menggunakan ukuran rasio keuangan (Ross, et al., 2008).

Dengan menggunakan rasio keuangan, para pengambil keputusan dapat mengetahui tingkat resiko yang dihadapi perusahaan dan tingkat *return* yang dapat dihasilkan dari kegiatan bisnis suatu

perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

Kerangka Pemikiran

Merger & Akuisisi terhadap *current ratio*

Perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan harapan dapat memperluas pangsa pasar perusahaan, sehingga penjualan meningkat. Meningkatnya penjualan meningkatkan kas masuk atau aktiva lancar, sehingga kemampuan melunasi hutang jangka pendek akan meningkat. Kemampuan perusahaan melunasi hutang jangka pendek dapat diukur dengan rasio likuiditas (*current ratio*). Dengan demikian diduga *current ratio* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berbeda.

H1 : Tingkat likuiditas perusahaan berbeda sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang ditunjukkan oleh perbedaan *Current ratio*.

Merger & Akuisisi terhadap *net profit margin*

Penjualan yang meningkat akan meningkatkan laba perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (*cateris paribus*). Kemampuan perusahaan memperoleh laba dari penjualan diukur dengan rasio profitabilitas (*Net profit margin*). Jika terjadi sinergi yang baik, maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan sinergi. Dengan demikian diduga rasio profitabilitas perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi berbeda.

H2 : Tingkat profitabilitas perusahaan berbeda sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang ditunjukkan oleh perbedaan *Net profit margin*.

Merger & Akuisisi terhadap *return on asset*

Laba perusahaan yang semakin meningkat merupakan salah satu indikator kesehatan suatu perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengelola beban operasional perusahaan maka laba perusahaan yang didapat akan lebih maksimal. *Return on assets* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Dengan demikian diduga *return on asset* perusahaan

sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berbeda.

H3 : Tingkat pengembalian atas aset berbeda sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang ditunjukkan oleh perbedaan *Return on asset*.

Merger & Akuisisi terhadap debt to equity

Perusahaan yang melakukan penggabungan usaha dapat mengakibatkan meningkatnya atau turunnya hutang (*debt*) atau modal sendiri (*equity*). Hal ini dapat diukur dengan rasio solvabilitas (*Debt to Equity*). Dengan demikian diduga rasio solvabilitas perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berbeda. Uraian diatas dapat disederhanakan sebagaimana model kerangka konseptual sebagai berikut :

H4 : Tingkat struktur modal perusahaan berbeda sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang ditunjukkan oleh perbedaan *Debt to equity ratio*.

Metode penelitian

Hasil dan Pembahasan

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan informasi mengenai data variabel – variabel penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi penelitian komparatif.

Sampling dan Pengumpulan Data

Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang melakukan merger atau akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 dan terdaftar di KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha). Data yang diperoleh ialah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* untuk tahun 2011-2017. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *Non-Probability Sampling* dengan kriteria tertentu.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah 1) analisis deskriptif dan 2) Uji Normalitas dan 3) Uji beda.

yang meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata – rata, dan standar deviasi. Data yang akan dilakukan analisis statistik deskriptif adalah CR (*Current Ratio*), NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Asset*), dan DER (*Debt equity ratio*).

Tabel 1. Data Deskriptif

PERIODE M & A	RASIO	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SEBELUM	CR	35	0.30	7.39	2.17	1.75
	NPM	35	0.00	3.92	0.27	0.68
	ROA	35	0.00	0.61	0.09	0.11
	DER	35	0.09	2.16	0.87	0.62
	Valid N (listwise)	35				
SESUDAH	CR	35	0.24	9.28	1.92	1.64
	NPM	35	-1.21	0.36	0.08	0.25
	ROA	35	-0.12	0.31	0.06	0.07
	DER	35	0.08	3.70	1.04	0.85
	Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data hasil olahan

a. CR (*Current Ratio*)

Nilai rerata CR untuk satu tahun sebelum dan setelah merger dan akuisisi sebesar 2.16 & 1.92 dengan standar deviasi masing-masing sebesar 1.74 & 1.63. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai meannya menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rerata CR sebesar $\pm 2 X$ sebelum dan setelah merger dan akuisisi menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Setelah merger dan akuisisi total aset lancar mengalami peningkatan, namun peningkatan tersebut lebih rendah dibandingkan peningkatan hutang lancar setelah merger dan akuisisi.

b. NPM (*Net Profit Margin*)

Nilai rerata NPM untuk satu tahun sebelum & setelah merger dan akuisisi sebesar 0.27 & 0.08 dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0.67 & 0.24. Nilai standar deviasi menjadi lebih rendah setelah merger dan akuisisi dari nilai meannya menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rerata NPM sebesar 0.08 menunjukkan bahwa rerata tingkat keuntungan yang dihasilkan dari penjualan adalah sebesar 8.09% setelah merger dan akuisisi dibandingkan sebelum merger dan akuisisi yang sebesar 27.09%. Setelah merger dan akuisisi NPM mengalami penurunan disebabkan oleh laba bersih perusahaan mengalami penurunan meskipun pendapatan perusahaan mengalami kenaikan sebesar 16%. Secara keseluruhan walaupun pendapatan meningkat namun perusahaan belum dapat beroperasi efisien sehingga margin laba bersih turun signifikan. Penurunan laba bersih terbesar dialami oleh PT First Media sebesar 120% dengan pendapatan turun 35% meskipun perusahaan telah mengakuisisi PT Internux dengan produknya BOLT. Kemudian PT XL Axiata, yang mengakuisisi AXIS, dengan laba bersih turun sebesar 102% walaupun sales bertambah sebesar 8%. Terjadi kenaikan biaya infrastruktur dan hutang perusahaan pada periode tersebut bertambah 100% yang

akhirnya menambah beban keuangan perusahaan.

c. ROA (*Return on Asset*)

Nilai rerata ROA untuk satu tahun sebelum & setelah merger dan akuisisi sebesar 0.09 & 0.06 dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0.11 & 0.07. Nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai meannya menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rerata ROA sebesar 0.006 menunjukkan bahwa keuntungan perusahaan dari efektivitas penggunaan aset perusahaan setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 6.21% dibandingkan sebelum merger dan akuisisi sebesar 9,5%. Setelah merger dan akuisisi total aset rerata bertambah 32% namun penambahan aset tersebut belum secara efektif digunakan sehingga menghasilkan laba bersih secara rerata turun 29%. Penurunan terbesar dialami oleh PT First Media dengan laba bersih turun 120% sedangkan pendapatan turun 1%.

d. DER (*Debt equity ratio*)

Nilai rerata DER untuk satu tahun sebelum & setelah merger dan akuisisi sebesar 0.87 & 1.04 dengan standar deviasi masing-masing sebesar 0.62 & 0.85. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai meannya menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rerata DER setelah dilakukan merger dan akuisisi adalah sebesar 1.04X menunjukkan bahwa proporsi hutang sebesar 1.04 X dari ekuitas perusahaan dalam membiayai asetnya sedangkan sebelum merger dan akuisisi perbandingan hutang terhadap ekuitas sebesar 0.88X. Secara rerata total hutang mengalami peningkatan sebesar 44% lebih besar dibandingkan peningkatan ekuitas yang sebesar 21%. Penambahan terbesar disebabkan oleh PT Tiphone, PT First media dan XL Axiata yang salah satu penggunaan kreditnya untuk akuisisi Axis.

2. Uji Paired Sample t-Test

Uji Paired Sample t-Test digunakan untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan untuk dua sampel yang berpasangan.

Tabel 3 Paired T Test

Variabel	Mean (t-1)	Mean (t+1)	Sig.	Kesimpulan
CR	2,17	1,92	0,37	H1 ditolak
ROA	0,09	0,06	0,15	H3 ditolak
DER	0,87	1,04	0,16	H4 ditolak

Sumber : Data hasil olahan

Berdasarkan hasil uji *paired t test* menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki nilai signifikansi 0,37 maka hipotesis H1 ditolak artinya merger atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *current ratio* atau tidak ada perbedaan nilai *current ratio* yang signifikan.

Rasio ROA memiliki nilai signifikansi 0.15 maka hipotesis H3 ditolak artinya merger

atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak ada perbedaan nilai *return on asset* yang signifikan.

Begitu pula dengan DER memiliki nilai signifikansi 0.16 maka hipotesis H4 ditolak artinya merger atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak ada perbedaan nilai *debt to equity* yang signifikan.

3. Uji Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Tabel 4 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test

Variabel	Mean (t-1)	Mean (t+1)	Sig.	Kesimpulan
NPM	14,20	17,55	0,02	H2 diterima

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Berdasarkan hasil uji wilcoxon, variabel perusahaan satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi yang ditampilkan pada tabel 4 menunjukkan bahwa *net profit margin* memiliki nilai signifikansi 0,02 maka hipotesis H2 diterima artinya merger atau akuisisi yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap nilai *net profit margin* atau ada perbedaan nilai *net profit margin* yang signifikan antara satu tahun sebelum dan satu tahun setelah melakukan merger dan akuisisi.

Pembahasan

Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi perusahaan untuk bersaing dan terus bertumbuh dalam industrinya. Dalam melakukan merger dan akuisisi setiap

perusahaan mengharapkan tentunya kinerjanya semakin lebih baik.

Tingkat pengembalian atas aset yang diukur dengan variabel *return on asset* menunjukkan penurunan yang tidak signifikan. Penurunan tersebut belum dapat membuktikan bahwa merger dan akuisisi menghasilkan kinerja keuangan lebih baik. Setelah merger dan akuisisi total aset yang dimiliki perusahaan semakin besar namun pengelolaan aset belum efektif untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Dari data yang diolah dapat diperoleh hasil bahwa rerata total aset perusahaan mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi namun rerata laba bersih perusahaan mengalami penurunan. Dapat disimpulkan tingkat pengembalian atas aset perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi tidak berbeda

setelah melakukan merger dan akuisisi. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Dasmanto (2012), Esterlina dan Firdausia (2017), serta Lestari (2015) yang membuktikan tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap ROA sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Tingkat likuiditas yang diukur dengan variabel *current ratio* menunjukkan hasil yang menurun tidak signifikan. Penurunan *current ratio* yang tidak signifikan tersebut belum dapat membuktikan bahwa merger dan akuisisi dapat membuat likuiditas lebih baik secara signifikan. Dari data yang diolah, meskipun rata – rata total aset lancar perusahaan mengalami peningkatan namun rerata kewajiban lancar mengalami peningkatan yang lebih besar sehingga tingkat likuiditas perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi tidak berbeda sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Saviera (2012), Christina (2011), Felicia (2017) dan Lestari (2015) yang membuktikan tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap CR sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Tingkat profitabilitas yang diukur dengan variabel *net profit margin* mengalami peningkatan secara signifikan. Peningkatan *net profit margin* perusahaan yang signifikan tersebut membuktikan bahwa merger dan akuisisi membuat kinerja keuangan khususnya kemampuan perusahaan mendapatkan laba menjadi lebih baik. Peningkatan ini terjadi karena pendapatan perusahaan yang meningkat setelah merger dan akuisisi namun beban usaha yang semakin efisien sehingga tingkat margin laba bersih perusahaan menjadi lebih baik. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Ambarawati (2018), Widyaputra (2006), dan Esterlina dan Firdausia (2017) yang membuktikan adanya perbedaan yang

Simpulan

Penelitian ini ditujukan terutama untuk memberikan bukti secara empiris mengenai apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan oleh rasio-rasio keuangan seperti *current ratio*, *net profit margin*, *return on asset* dan *debt to equity* setelah melakukan aktivitas merger dan

signifikan terhadap NPM sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Tingkat struktur modal yang diukur *debt equity ratio* mengalami peningkatan yang tidak signifikan yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Peningkatan *debt equity ratio* perusahaan yang tidak signifikan tersebut belum dapat membuktikan bahwa merger dan akuisisi dapat membuat perusahaan memiliki risiko yang lebih besar. Dari data yang diolah, rata – rata total modal perusahaan mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi namun rerata hutang mengalami peningkatan yang lebih besar dari peningkatan total modal sehingga rasio hutang terhadap modal menjadi lebih besar. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Turang (2010), Dasmanto (2012), Kuncoro (2014), dan Christina (2011) yang membuktikan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap DER sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi. Secara umum tujuan sebagian besar perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk memperoleh sinergi dan kinerja yang lebih baik. Namun pada penelitian ini hasil tersebut belum dapat dilihat bahwa telah terciptanya kinerja perusahaan yang lebih baik setelah melakukan merger dan akuisisi.

Disamping melakukan analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan ketika melakukan merger dan akuisisi perlu juga diperhatikan motif perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Bagi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi hendaknya dapat mengkombinasikan serta memaksimalkan sumber daya dan budaya yang dimilikinya agar perusahaan dapat menyesuaikan keadaan perusahaan dengan perbedaan budaya yang nantinya dirasakan pasca merger dan akuisisi. Hal ini bermanfaat bagi perusahaan sehingga tujuan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi dapat tercapai.

akuisisi. Kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara statistik, tingkat likuiditas yang diprosikan oleh *current ratio* mengalami penurunan nilai dalam satu tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. Namun penurunan tersebut tidak secara signifikan, artinya merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *current ratio*.

2. Secara statistik, tingkat profitabilitas yang diproksikan oleh *net profit margin* mengalami peningkatan nilai dalam satu tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. Peningkatan tersebut signifikan, artinya merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan mempengaruhi nilai *net profit margin*.
3. Secara statistik, tingkat pengembalian atas aset yang diproksikan oleh *return on asset* mengalami penurunan nilai dalam satu tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. Namun penurunan tersebut tidak secara signifikan, artinya merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *return on asset*.
4. Secara statistik, tingkat struktur modal yang diproksikan oleh *debt to equity* mengalami peningkatan nilai dalam satu tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. Peningkatan tersebut tidak signifikan, artinya merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *debt to equity*.

Saran

1. Bagi Pelaku Bisnis

Hasil penelitian ini memberi masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kinerja perusahaan terutama para pelaku bisnis dalam mengambil keputusan yang menyangkut keputusan merger dan akuisisi. Dengan temuan ini, diharapkan para pelaku bisnis lebih seksama atau lebih berhati-

hati dalam mengambil keputusan dan disarankan untuk melakukan perencanaan yang terintegrasi dengan baik serta mendetail sebelum melaksanakan merger dan akuisisi agar tujuan utama terbentuknya sinergi yang diharapkan tercapai.

2. Saran Bagi Investor

Bagi para investor dan pihak lain yang akan menanamkan modalnya ke perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi disarankan mengetahui kinerja perusahaan target dan mempertimbangkan gambaran prospek perusahaan target dengan baik.

3. Saran Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Periode penelitian diperpanjang agar didapatkan hasil yang lebih dapat mewakili keadaan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi secara lebih baik.
- b. Memperhatikan aspek-aspek non keuangan yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga dapat memperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kinerja perusahaan. Aspek-aspek tersebut seperti sumber daya manusia, teknologi, budaya perusahaan, struktur organisasi, dan lain sebagainya.
- c. Dapat memisahkan kepemilikan saham setelah melakukan merger dan akuisisi agar semakin jelas terlihat pengaruh merger dan akuisisi.

Melihat metode pencatatan investasi yang digunakan perusahaan.

Daftar Pustaka

- Ambarawati, A. (2015), Skripsi: *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2012*, Semarang : Universitas Dian Nuswantoro.
- Arnita, R. (2016), Skripsi : *Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger/Akuisisi yang Terdaftar di BEI*. Yogyakarta : Universitas PGRI.
- Basari, M. T. (2017), *Ada Pergeseran Tren Merger dan Akuisisi di Indonesia*, Bisnis.com, diakses 27 Desember 2018, <https://kabar24.bisnis.com/read/20170424/16/647635/ada-pergeseran-tren-merger-dan-akuisisi-di-indonesia>
- Buono, A. F. (2003), *Seam-Leas Post Merger Integration Strategies: A Cause For Concern*, *Journal Of Organizational Change Management*. Vol. 16. No. 1. 90-98.
- Chatterjee, S. (1992), *Souces of Value in Takeovers: Synergy or Restructuring implications for target and Bidder firms*. *Strategic Management Journal* Vol. 13, Issue 4, 267-286.
- Christina (2011), Skripsi : *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Publik Non*

Bank Yang Terdaftar Di BEI 2000-2006. Jakarta : IBII.

- Cooper, D. R. dan Schindler, P.S. (2008), *Business Research Methods*. Edition 10. New York : McGraw-Hill,
- Dasmanto, Tommy. (2012), Skripsi: *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Dan Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Pengakuisisi Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2007)*. Depok : Universitas Indonesia.
- David, Fred R. dan Forest R. David (2016), *Manajemen Strategik*, Edisi 15, Jakarta : Salemba Empat.
- Esterlina, P. dan N. N. Firdausia (2017), *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi*, Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 47.
- Felicia (2017), Skripsi : *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Manajemen Laba Pada Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013*. Jakarta : IBII.

Gosh S. dan Dutta S. (2014), *Mergers and Acquisitions: Strategic Tool For Restructuring in the Indian Telecom*

Saviera, Gita A. (2012), Skripsi: *Analisis Merger dan Akuisisi Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2008*. Depok : Universitas Indonesia.

Sugiyono (2006), *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung : Alfabeta.

Tirthayatra, I. M. B. (2005), *Peraturan BAPEPAM atas merger dan Akuisisi*. Pasar Modal Indonesia.

Turang, Jones S. M. (2010), Skripsi: *Analisis Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Go Public Non Finansial Di Indonesia Periode 2000-2003*. Depok : Universitas Indonesia.

Wiranti, R. (2010), *Merger dan Akuisisi: Sebuah Perjalanan ke Masa Lalu*, Kompetisi Edisi 24.

Lampiran 1 Hasil Output Uji Normalitas

- **Current Ratio**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CR_BEFORE	CR_AFTER
N		35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2,1674	1,9237
	Std. Deviation	1,74650	1,63673
Most Extreme Differences	Absolute	,212	,214
	Positive	,212	,214
	Negative	-,142	-,159
Kolmogorov-Smirnov Z		1,252	1,266
Asymp. Sig. (2-tailed)		,087	,081

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- **Net Profit Margin**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		NPM_BEFORE	NPM_AFTER
N		35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,2709	,1154
	Std. Deviation	,67706	,10095
Most Extreme Differences	Absolute	,381	,209
	Positive	,381	,209
	Negative	-,345	-,126
Kolmogorov-Smirnov Z		2,255	1,234
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,095

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- **Return on Asset**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROA_BEFORE	ROA_AFTER
N		35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0948	,0621
	Std. Deviation	,11313	,07099
Most Extreme Differences	Absolute	,218	,176
	Positive	,218	,176
	Negative	-,204	-,161
Kolmogorov-Smirnov Z		1,290	1,041
Asymp. Sig. (2-tailed)		,072	,229

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- **Debt Equity Ratio**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER_BEFORE	DER_AFTER
N		35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,8749	1,0391
	Std. Deviation	,61977	,84971
Most Extreme Differences	Absolute	,172	,181
	Positive	,172	,181
	Negative	-,103	-,133
Kolmogorov-Smirnov Z		1,020	1,069
Asymp. Sig. (2-tailed)		,249	,204

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 2 Hasil Output Paired Sample t Test

- **Return On Asset**

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ROA_BEFORE	,0948	35	,11313	,01912
ROA_AFTER	,0621	35	,07099	,01200

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROA_BEFORE - ROA_AFTER	,03269	,13242	,02238	-,01279	,07818	1,461	34	,153

- **Debt to Equity**

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 DER_BEFORE	,8749	35	,61977	,10476
DER_AFTER	1,0391	35	,84971	,14363

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	DER_BEFORE - DER_AFTER	-,16429	,67790	,11459	-,39715	,06858	-1,434	34	,161

- *Current Ratio*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR_BEFORE	2,1674	35	1,74650	,29521
	CR_AFTER	1,9237	35	1,63673	,27666

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	CR_BEFORE - CR_AFTER	,24371	1,59143	,26900	-,30296	,79039	,906	34	,371

Lampiran 3 Hasil Output Wilcoxon Signed Rank Test

- *Net Profit Margin*

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM_AFTER - NPM_BEFORE	Negative Ranks	22 ^a	17,55	386,00
	Positive Ranks	10 ^b	14,20	142,00
	Ties	3 ^c		
	Total	35		

a. NPM_AFTER < NPM_BEFORE

b. NPM_AFTER > NPM_BEFORE

c. NPM_AFTER = NPM_BEFORE

Test Statistics^a

	NPM_AFTER - NPM_BEFORE
Z	-2,288 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,022

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.