

**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah
Merger Dan Akuisisi
(Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi tahun 2013 di
Bursa Efek Indonesia)**

Enny Tiya Rosyandy

Abstract

This study aims to assess the difference between the performance of your company before and after mergers and acquisitions. Sample in this research is a number of 15 companies with research results show that the financial performance is assessed from net profit margin, return on asset, return on equity, current ratio, and debt to asset show that return on equity has differences before mergers and acquisitions and after Mergers and acquisitions whereas other variables have no difference between before and after mergers and acquisitions.

Keywords: financial performance, net profit margin, return on asset, return on equity, current ratio, debt to asset ratio

1. PENDAHULUAN

Pelemahan kurs rupiah yang mendekati angka 14.000 menjadi sebuah ancaman bagi Indonesia pada tahun 2015. Angka itu secara ekonomi mencerminkan bahwa banyak investor yang berpindah dari Indonesia ke negara lain. Konsekuensinya adalah pembangunan nasional yang melibatkan investasi asing dapat terganggu. Perusahaan-perusahaan tidak hanya harus menghadapi krisis, tetapi juga harus menghadapi persaingan yang semakin ketat karena globalisasi, terutama masuknya produk-produk impor. Selain itu juga adanya perubahan-perubahan derugasi, kemajuan teknologi dan telekomunikasi serta perubahan-perubahan sektor lain yang juga mempengaruhi ekonomi. Akibatnya banyak perusahaan yang tidak mempunyai modal atau dana yang cukup besar tidak dapat bertahan atau gagal untuk melanjutkan kegiatan operasionalnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai modal finansial dan dana yang cukup berusaha dengan segala cara agar dapat bertahan, salah satunya dengan menggabungkan diri dengan perusahaan lain menjadi satu perusahaan besar dalam industri yang sama baik melakukan merger ataupun akuisisi.

Menurut Widoatmodjo (2012: 119) bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Istilah merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih tanpa ia harus bersusah payah merintis usaha dari awal, dengan menanggung resiko kegagalan usaha.

Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan perusahaan, baik perusahaan yang mengambil alih maupun perusahaan yang diambil alih tetap mempertahankan aktivitasnya (Dharmasetya, 2009).

Alasan perusahaan memilih merger dan akuisisi sebagai strategi pengembangan usaha karena merger dan akuisisi merupakan cara cepat untuk menciptakan nilai yang lebih besar bagi perusahaan. Selain itu, motif ekonomi menjadi alasan mendasar perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi karena jika suatu perusahaan membeli perusahaan lain, maka pembeli tersebut akan dilakukan apabila pembeli tersebut menguntungkan, jika pembelian itu merugikan maka tidak akan terjadi transaksi.

Tujuan dari dilakukannya kegiatan merger dan akuisisi adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Sinergi merupakan kondisi dimana keadaan secara keseluruhan lebih besar daripada jumlah masing-masing bagian. Dalam suatu merger, sinergi dan nilai setelah merger akan melebihi jumlah nilai dari perusahaan-perusahaan secara terpisah sebelum merger terjadi. Ada tidaknya sinergi yang didapat dari kegiatan merger dan akuisisi tidak dapat dilihat secara cepat diperlukan waktu yang relatif panjang.

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *Net Profit Margin*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *Return On Asset*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *Return On Equity*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *Debt to asset ratio*?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan *Current ratio*?

2. Tinjauan Pustaka

Definisi Merger dan Akuisisi

Merger didefinisikan penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung kedalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya, sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan merger. Dengan kata lain bahwa merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2007).

akuisisi didefinisikan 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 (Moin, 2010).

Motif Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2010) pada prinsipnya terdapat beberapa motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Disisi lain, motif non-ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

Merger menjadi tren di beberapa tahun terakhir yang mana setiap perusahaan memiliki tujuan sendiri untuk memilih merger. Menurut Mudrajat (2001: 26) ada beberapa alasan perusahaan melakukan merger, diantaranya:

1. Skala yang ekonomis
Yang dimaksud dengan skala yang ekonomis yaitu skala operasi dengan biaya rata-rata terendah.
2. Memperbaiki manajemen
Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering mengakibatkan perusahaan kalah dalam persaingan yang semakin sangit.
3. Penghematan pajak
Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka penghematan itu kecil.
4. Diversifikasi
Alasan ini adalah pendorong bagi perusahaan yang ingin memiliki jenis usaha yang lebih besar tanpa harus melakukan dari awal.

Kelebihan dan Kekurangan Merger

Tujuan perusahaan melakukan merger pasti karena adanya manfaat yang lebih untuk diperoleh yang nantinya dapat menguntungkan perusahaan, namun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Kelebihan merger menurut Moin (2010: 59) yaitu:

1. Kelebihan merger
Pengambil-alihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambil-alihan yang lain.
2. Kekurangan merger
Merger memiliki kekurangan yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan sehingga membutuhkan waktu yang lama.

Kelebihan akuisisi menurut Moin (2010) yaitu:

1. Kelebihan akuisisi
 - 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.
2. Kekurangan akuisisi
 - a. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui yang tidak menyetujui pengambil-alihan tersebut, maka akuisisi akan batal.
 - b. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.

Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Rasio merupakan alat yang membandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi.

Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₀: Terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H₁: *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H₂: *Return on Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H₃: *Return on Equity* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H₄: *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H₅: *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

3. Metode Penelitian

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Menurut Munawir (2002) Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. 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.

$$NPM = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

b. *Return on Assets*

Return on Assets (ROA) mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. ROA 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 ROA.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

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.

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal saham}} \times 100\%$$

2. 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.

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100\%$$

3. 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.

$$DR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

4. Analisis dan Pembahasan

Hasil Pengujian Normalitas

Pengujian asumsi normalitas digunakan untuk mengetahui normal tidaknya data rasio likuiditas perusahaan. Pengujian normalitas dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan kriteria pengujian apabila nilai probabilitas $> \text{level of significance}$ (alpha) maka dinyatakan normal. Hasil pengujian asumsi normalitas dapat dilihat melalui tabel berikut :

Tabel 8: Hasil Uji Normalitas Variabel Penelitian

		NPM	ROE	CR	DAR	ROA
N		75	75	75	75	75
Normal Parameters(a,b)	Mean	2,6144	,8245	1,5298	1,1067	1,3491
	Std. Deviation	1,70280	,59355	,83912	,76044	,90867
Most Extreme Differences	Absolute	,128	,100	,099	,076	,134
	Positive	,128	,100	,099	,076	,134
	Negative	-,106	-,084	-,044	-,075	-,080
Kolmogorov-Smirnov Z		1,110	,863	,856	,658	1,163
Asymp. Sig. (2-tailed)		,170	,446	,456	,779	,133

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas di atas diperoleh informasi bahwa data rasio profitabilitas (NPM) perusahaan menghasilkan statistic uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 1,11 dengan probabilitas sebesar 0,17. Hal ini berarti probabilitas $> \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian, data rasio profitabilitas perusahaan dinyatakan normal.

Selanjutnya data rasio profitabilitas (ROA) perusahaan menghasilkan statistic uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 1,163 dengan probabilitas sebesar 0,133. Hal ini berarti probabilitas $< \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian, data rasio profitabilitas perusahaan dinyatakan normal.

Kemudian data rasio profitabilitas (ROE) perusahaan menghasilkan statistic uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,863 dengan probabilitas sebesar 0,446. Hal ini berarti probabilitas $< \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian, data rasio profitabilitas perusahaan dinyatakan normal..

Berikutnya data rasio likuiditas perusahaan menghasilkan statistic uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,856 dengan probabilitas sebesar 0,456. Hal ini berarti probabilitas $> \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian, data rasio likuiditas perusahaan dinyatakan normal.

Kemudian data rasio *solvabilitas* perusahaan menghasilkan statistic uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,658 dengan probabilitas sebesar 0,779. Hal ini berarti probabilitas $> \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian, data rasio *solvabilitas* perusahaan dinyatakan normal.

Hasil Pengujian Hipotesis Rasio Profitabilitas

Hasil uji normalitas menunjukkan data terdistribusi normal, sehingga pengujian menggunakan *paired t-test*. Kriteria pengujian menyebutkan bahwa apabila nilai probabilitas dari uji $t \leq \text{level of significance}$ (α) maka dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rasio profitabilitas perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Hasil pengujian perbedaan rasio profitabilitas perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi dapat diketahui melalui tabel berikut :

Tabel 9: Hasil rasio Profitabilitas menggunakan uji *paired t-test*

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	NPM - NPMS	-,038094	,382128	,069767	-,180783	,104595	-,546	29
								,589

Pair 2	ROA – ROAS	,104763	,352069	,064279	-,026701	,236228	1,630	29	,114
Pair 3	ROE – ROES	1,729355	3,341945	,610153	,481452	2,977258	2,834	29	,008
Pair 4	CR – CRS	-,286505	1,164322	,212575	-,721270	,148260	-1,348	29	,188
Pair 5	DAR – DARS	,170387	,563882	,102950	-,040170	,380944	1,655	29	,109

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada tabel di atas dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 1,630 dengan probabilitas sebesar 0.114. Hal ini berarti probabilitas $> \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas (ROA) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada tabel di atas dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 2,834 dengan probabilitas sebesar 0,008. Hal ini berarti probabilitas $< \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas (ROE) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada tabel di atas dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar -0,546 dengan probabilitas sebesar 0,589. Hal ini berarti probabilitas $> \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas (NPM) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada tabel di atas dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar -1,348 dengan probabilitas sebesar 0,188. Hal ini berarti probabilitas $> \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio likuiditas (CR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil pengujian yang tertera pada tabel di atas dapat diketahui bahwa statistik uji t yang dihasilkan sebesar 1,6550 dengan probabilitas sebesar 0.109 Hal ini berarti probabilitas $> \text{level of significance}$ ($\alpha=5\%$). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rasio solvabilitas (DAR) perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

5. Penutup

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat ditarik kesimpulan berikut : Rasio profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak diperoleh perbedaan yang signifikan, dimana 2 tahun sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi, rasio profitabilitas perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan kinerja keuangan dari perusahaan dalam menggunakan assetnya untuk menghasilkan (laba) keuntungan mengalami penurunan.

Rasio profitabilitas yang diukur melalui *Return On Equity* (ROE) 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh perbedaan yang signifikan, dimana 2 tahun sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi, rasio profitabilitas perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan kinerja keuangan dari perusahaan dalam menggunakan modal untuk menghasilkan (laba) keuntungan mengalami penurunan.

Rasio profitabilitas yang diukur melalui *Net Profit Margin* (NPM) 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak diperoleh perbedaan yang signifikan, dimana 2 tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, rasio profitabilitas perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba) mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi

Rasio likuiditas yang diukur melalui *Current Ratio* (CR) 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak diperoleh perbedaan yang signifikan, di mana 2 tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, rasio likuiditas perusahaan tersebut lebih rendah dibandingkan dengan 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hasil ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya semakin menurun setelah melakukan merger dan akuisisi.

Rasio *solvabilitas* yang diukur melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR) 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh perbedaan yang signifikan, di mana 2 tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, rasio *solvabilitas* perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan 2 tahun sebelum melakukan merger. Hasil ini menunjukkan bahwa setelah melakukan merger dan akuisisi kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin besar.

Saran

Bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian selanjutnya, disarankan sebagai berikut :

1. Sebaiknya dapat menggunakan kelompok sampel yang lebih besar (Djayani Nurdin, 1996), serta membedakan jenis merger dan akuisisinya sehingga diharapkan hasilnya lebih baik.
2. Untuk penelitian selanjutnya ada baiknya menambah rasio lainnya seperti GPM, TATO, OPM dan ROI supaya diharapkan dapat menjelaskan pengaruh lebih lanjut dari kegiatan merger dan akuisisi (Payamta, 2004).
3. Untuk waktu pengamatan sebaiknya bisa lebih diperpanjang agar diperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Dharmasetya, Lanny dan VonnySulaimin. 2009. “Merger dan akuisisi tinjauan dari sudut akuntansi dan perpajakan”. Jakarta: PT Elex Media Komputendo Kompas Gramedia.
- Munawie, 2001. “Akuntansi Keuangan dan Manajemen”. edisi permata. BPFE. Yogyakarta
- Moin, Abdul. 2007. “Merger, Akuisisi, dan Divestasi”. Jilid 2. Ekonisia: Yogyakarta
- Moin, Abdul. (2010). “*Merger, Akuisisi dan Divestasi*”. Jilid 2. Yogyakarta:
Ekonisia.
- Sawidji, Widoatmodjo. 2012. “Cara Cepat Memulai investasi Saham Panduan Bagi Pemul”. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sugiono. 2011. “Metode Penelitian Kuantitatif Kuantitatif dan R&D”. Penerbit Alfabeta. Bandung.