

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SETELAH MERGER DAN AKUISISI

ANALYSIS OF CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE BEFORE AND AFTER MERGER AND ACQUISITION

Oleh: Linda Finansia

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

lindafinansia@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2010-2013. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif komparatif. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test*. Hasil pengujian untuk *current ratio*, *fixed assets turnover*, *debt to total assets ratio*, *net profit margin* dan *return on assets* pada 1 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi memiliki nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dibandingkan nilai signifikansi yang ditetapkan $\alpha=0,05$ ($> 0,05$). Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada CR, FATO, DTAR, NPM, dan ROA. *Total asset turnover* pada 1 tahun dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi memiliki nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* 0,013 dan 0,006 lebih kecil daripada 0,05 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan terdapat perbedaan signifikan pada *total asset turnover* pada 1 dan 2 tahun setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Merger, Akuisisi, Rasio Keuangan

Abstract

This research aimed to analyze the effects of merger and acquisition on the financial performance of public companies listed in Indonesia Stock Exchanges. The period used in this research was 2010 to 2013. This research design was quantitative comparative. Data analysis method used in this research was Paired Samples T-Test. The results showed that current ratio, fixed assets turnover, debt to total assets ratio, net profit margin and return on assets in 1st and 2nd year after merger and acquisition had Asymp.Sig (2-tailed) greater than $\alpha=0,05$ ($>0,05$). It can be concluded that there were no significant differences in the CR, FATO, DTAR, NPM, and ROA. Total assets turnover in 1st and 2nd years after merger and acquisition had Asymp. Sig (2-tailed) 0,013 and 0,006 smaller than $\alpha=0,05$ ($<0,05$). It means that there was significant difference in the total assets turnover in 1st and 2nd years after merger and acquisition.

Keywords: Financial Performance, Merger, Acquisition, Financial Ratios

PENDAHULUAN

Era globalisasi menuntut perusahaan saat ini untuk inovatif agar tetap bertahan serta mampu bersaing dengan perusahaan lain. Untuk itu diperlukan beberapa strategi perusahaan agar perusahaan dapat tetap bertahan serta terus maju dan berkembang. Salah satu strategi yang dapat dilakukan adalah menggunakan strategi eksternal. Salah

satu strategi eksternal yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan mengadakan kerjasama dengan pihak ketiga atau penggabungan usaha melalui merger dan akuisisi. Dalam pernyataan standar akuntansi keuangan (2007) dijelaskan bahwa penggabungan usaha adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi

satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali (kontrol) atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Menurut Ruddy (1991), salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan dapat bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi.

Secara teori, keputusan merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi dan kinerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri-sendiri. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002). Dengan demikian, tujuan menggabungkan usaha melalui merger dan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan menginterpretasikan prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Perubahan-perubahan kinerja keuangan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi ini, dapat dilihat dengan menganalisis rasio-rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan perusahaan yang bergabung. Pasca merger dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan seharusnya mengalami perubahan yang membaik.

Suatu merger dikatakan berhasil apabila kondisi dan posisi keuangan perusahaan meningkat yang dapat dilihat dengan melakukan pengamatan terhadap rasio-rasio keuangannya (Sudarsanam, 1999). Berdasarkan teori yang ada, merger dan akuisisi akan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan, namun pada kenyataannya tidak semua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi membaik kinerja keuangannya.

Banyak penelitian yang sama yang telah dilakukan sebelum penelitian ini, menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Lako (2004) menyatakan bahwa meskipun dorongan untuk melakukan merger dan akuisisi dipengaruhi oleh sejumlah motif, baik yang terungkap maupun tidak terungkap (*unspoken motives*) secara eksplisit, namun hasil-hasil dari sejumlah riset empiris menunjukkan bahwa pelaksanaan merger dan akuisisi tidak selalu memberikan hasil akhir yang menyenangkan. Hal ini menunjukkan ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan dilapangan mengenai perubahan kinerja keuangan perusahaan yang membaik setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

Tujuan utama dari penggabungan usaha adalah perolehan bermacam sinergi, baik sinergi ekonomi, sinergi teknologi, maupun sinergi manajerial. Namun dibanyak penelitian, penghitungan kinerja keuangan menunjukkan tidak adanya perubahan, bahkan cenderung menurun, seperti penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Sulong (2004) menunjukkan bahwa kinerja keuangan untuk semua rasio yang dihitung menunjukkan bahwa tidak ada perbaikan dalam salah satu ukuran kinerja setelah merger dan akuisisi. Demikian juga dengan penelitian tentang merger dan akuisisi yang dilakukan oleh peneliti lain yang menggunakan rasio keuangan adalah Usadha dan Yasa (2009) yang menggunakan rasio keuangan yang dikelompokkan ke dalam tiga rasio, yaitu rasio likuiditas rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas. Penelitian dilakukan terhadap 10 perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2001-2002. Penelitian tersebut menemukan bahwa *current ratio* dan *return on investment* secara statistik mengalami penurunan secara signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi, sedangkan *debt to equity ratio* yang mengalami peningkatan yang signifikan pada periode satu tahun setelah merger dan akuisisi.

Dari penelitian tersebut, ditemukan bahwa hasil dari melakukan merger dan akuisisi rasio-rasio keuangan mengalami penurunan. Hasil tersebut mencerminkan terjadinya penurunan kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa sinergi yang diharapkan akan didapat melalui penggabungan usaha melalui merger dan akuisisi tidak didapatkan, yang berarti mengindikasikan adanya kegagalan pencapaian sinergi dalam aktivitas penggabungan usaha tersebut.

Terdapat pula beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan namun hasilnya tidak konsisten, diantaranya adalah Nurdin (1996) dimana hasilnya terdapat perbedaan kinerja keuangan oleh rasio-rasio keuangan perusahaan pada rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas sebelum dan setelah melakukan akuisisi, kegiatan akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian Dyaksa (2006) 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. Penelitian Azizudin (2003) yang menguji pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi yang diukur dengan harga saham dan rasio keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan manufaktur publik yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya yaitu bahwa merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi. Sama halnya dengan penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti tentang analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di

Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan. Berdasarkan uraian tersebut maka penting dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai **“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi”**

Kajian Teori Merger

Menurut Sartono (2004) merger didefinisikan sebagai kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu perusahaan baru. Sedangkan, arti lain 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, 2003). Berdasarkan pernyataan standar akuntansi keuangan (1999) penggabungan usaha berarti penyatuan dua atau lebih perusahaan (entitas) menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali (kontrol) atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Definisi merger yang lain yaitu sebagai penyerapan dari suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain. Dalam hal ini perusahaan yang membeli akan melanjutkan nama dan identitasnya. Perusahaan pembeli juga akan mengambil baik aset maupun kewajiban perusahaan yang dibeli. Setelah merger, perusahaan yang dibeli akan kehilangan/berhenti beroperasi (Harianto dan Sudomo, 2001).

Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. dalam terminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai

pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain. Akuisisi menurut 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. Pengertian lain dari akuisisi menurut Hitt (2002) adalah strategi perusahaan membeli hak untuk mengontrol 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. Melalui akuisisi, perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya jadi dengan kata lain perusahaan baik pengakuisisi ataupun perusahaan target tetap berdiri semua (Sartono, 2004). Dalam PSAK No. 22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahny kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut.

Kinerja Keuangan

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 perusahaan, khususnya manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yakni mendapatkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Penilaian kinerja menurut Setyasih (2009) adalah penentuan efektivitas operasional, organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya secara periodik. Ada dua macam kinerja,

yakni kinerja operasional dan kinerja keuangan. Kinerja operasional lebih ditekankan pada kepentingan internal perusahaan seperti kinerja divisi yang diukur dengan kecepatan dan kedisiplinan. Sedangkan kinerja keuangan lebih kepada evaluasi laporan keuangan perusahaan pada waktu dan jangka tertentu. Hanafi (2003) menjelaskan kinerja sebagai suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Suad (2001) menyatakan bahwa untuk mencapai prestasi dan posisi keuangan suatu perusahaan, seorang analisis keuangan memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan.

Kerangka Pikir

1. Terdapat Perbedaan Rasio Likuiditas Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek pada perusahaan. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penilaian kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas sebagai salah satu indikator karena dengan dilakukannya merger dan akuisisi, aset lancar perusahaan digabungkan, maka seharusnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik, yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan signifikan pada rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio*

perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

2. Terdapat Perbedaan Rasio Aktivitas Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivasnya. Semakin besar tingkat rasio aktivitas maka semakin baik kinerja perusahaan dalam pengelolaan asetnya. Setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi seharusnya efektifitas manajemen dalam mengelola asetnya semakin meningkat karena adanya penggabungan manajemen perusahaan. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turnover* dan *fixed assets turnover* yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva serta aktiva tetap perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu dalam menghasilkan penjualan. Penelitian ini menggunakan rasio aktivitas sebagai salah satu indikator penilaian kinerja keuangan perusahaan karena dengan dilakukannya merger dan akuisisi, aset-aset perusahaan digabungkan, manajemen yang bergabung juga diharapkan semakin efektif dan efisien, maka seharusnya kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya semakin baik, yang ditandai dengan adanya perbedaan signifikan pada rasio aktivitas yang diprosikan dengan *total assets turnover* dan *fixed assets turnover* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

3. Terdapat Perbedaan Rasio Solvabilitas Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi.

Rasio solvabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan *debt to total assets ratio*. *Debt to total assets ratio* adalah bagian dari setiap rupiah aktiva yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan

hutang. *Debt to total assets ratio* menunjukkan seberapa besar asset yang dimiliki perusahaan selama periode tertentu dibiayai oleh hutang. (Riyanto, 1998). Setelah perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi, diharapkan dicapai sinergi sehingga penggunaan hutang oleh perusahaan dapat diminimalisir. Hutang perusahaan yang semakin besar, berisiko pada kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang semakin besar pula. Nilai *debt ratio* yang semakin kecil menunjukkan hutang yang dimiliki perusahaan kecil, ini berarti risiko kegagalan perusahaan mengembalikan pinjaman juga semakin kecil. Untuk itu, seharusnya terdapat perbedaan signifikan pada rasio solvabilitas yang diprosikan dengan *debt to total assets ratio* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi yang menandakan adanya peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

4. Terdapat perbedaan rasio profitabilitas sebelum dan setelah merger dan akuisisi

Rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Assets* (ROA) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba apabila dihubungkan dengan penjualan dan total aktiva. Rasio-rasio ini memperlihatkan sejauh manakah kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, serta mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, tentu mengharapkan tercapainya sinergi, baik dalam hal ekonomi maupun manajemen perusahaan yang akan semakin memudahkan dalam peningkatan laba perusahaan ditunjukkan dengan angka pada rasio profitabilitas yang tinggi. Untuk itu, seharusnya terdapat

perbedaan signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* dan *return on assets* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi sebagai salah satu tolak ukur meningkatnya kinerja keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dengan analisis data sekunder. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo, 2004). Metode penelitian kuantitatif dalam penelitian ini menggunakan penelitian komparatif. Menurut Ulber (2005), penelitian komparatif adalah penelitian yang membandingkan dua gejala atau lebih. Dalam penelitian ini peneliti membandingkan data-data keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2008), variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga memperoleh informasi tentang hal tersebut. Variabel yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah :

a. Rasio likuiditas

Merupakan Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki Riyanto (1998). Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban jangka pendek}}$$

b. Rasio aktivitas

Rasio ini menurut Brigham dan Houston (2001) disebut rasio manajemen aktiva (*asset manajemen ratio*) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya. Pada penelitian ini, rasio aktivitas yang digunakan untuk melihat seberapa efektif dan efisien perusahaan mengelola aktivasnya diproksikan dengan *total asset turn over ratio* dan *fixed assets turnover*.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Aktiva tetap bersih}}$$

c. Rasio solvabilitas menurut Riyanto (1998) adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio solvabilitas yang digunakan pada penelitian ini adalah *debt to total asset ratio*.

$$\text{DTAR} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Rasio profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2001) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio profitabilitas yang dalam penelitian ini diproksikan dengan *net profit margin* dan *return on assets*.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{labu bersih setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{labu bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Populasi dan Sampel

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 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada periode 2010-2013.
3. Tersedia laporan keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah aktivitas merger dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.
4. Tanggal dilakukan merger dan akuisisi diketahui dengan jelas.
5. Perusahaan termasuk industri manufaktur dan industri lain selain perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya.
6. Laporan keuangan perusahaan pada periode yang diteliti tersedia dan memiliki informasi data dalam mata uang rupiah (Rp).

Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis / sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data berupa bukti, catatan, atau laporan yang telah tersusun (didokumentasikan) dengan baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dimana data dikumpulkan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat dilihat melalui laman resmi BEI. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data periode tahun 2008 sampai dengan 2015.

Teknik Analisis Data

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model penelitian. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *kolmogorov-smirnov test*. Kriteria yang digunakan, apabila signifikansi ($\alpha < 5\%$) maka data tersebut tidak berdistribusi normal, dan sebaliknya (Ghozali, 2011).

Uji Hipotesis

Paired Sampel T-Test (Uji T Sampel berpasangan)

Hasil uji normalitas yang menunjukkan sampel berdistribusi normal, maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik *paired sampel t-test*. Langkah-langkah penggunaan *uji paired sample t-test* adalah sebagai berikut:

- a. Menyatakan hipotesis alternatif
- b. Menentukan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$).
- c. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%).
- d. Menarik kesimpulan statistik.
 - Ha diterima jika nilai *Asymp Sig.* residual data $< \alpha=5\%$ (0,05)
 - Ha ditolak jika nilai *Asymp Sig.* residual data $> \alpha=5\%$ (0,05)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Tabel 1. Uji Normalitas CR

Variabel/ Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Simpulan
CR t-2	0,183	Normal
CR t-1	0,085	Normal
CR t+1	0,376	Normal
CR t+2	0,396	Normal

Sumber: data diolah (2016)

Tabel 2. Uji Normalitas TATO

Variabel/Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Simpulan
TATO t-2	0,668	Normal
TATO t-1	0,565	Normal
TATO t+1	0,524	Normal
TATO t+2	0,565	Normal

Sumber: data diolah (2016)

Tabel 3. Uji Normalitas FATO

Variabel/Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Simpulan
FATO t-2	0,201	Normal
FATO t-1	0,281	Normal
FATO t+1	0,980	Normal
FATO t+2	0,887	Normal

Sumber: data diolah (2016)

Tabel 4. Uji Normalitas DTAR

Variabel/Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Simpulan
DTAR t-2	0,998	Normal
DTAR t-1	0,953	Normal
DTAR t+1	0,850	Normal
DTAR t+2	0,978	Normal

Sumber: data diolah (2016)

Tabel 5. Uji Normalitas NPM

Variabel/Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Simpulan
NPM t-2	0,347	Normal
NPM t-1	0,557	Normal
NPM t+1	0,518	Normal
NPM t+2	0,950	Normal

Sumber: data diolah (2016)

Tabel 6. Uji Normalitas ROA

Variabel/Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Simpulan
ROA t-2	0,618	Normal
ROA t-1	0,359	Normal
ROA t+1	0,459	Normal
ROA t+2	0,312	Normal

Sumber: data diolah (2016)

Dari hasil uji normalitas yang diringkas peneliti pada tabel 1-6, menunjukkan seluruh sampel yang diuji berdistribusi normal yang berarti seluruh variabel yang diuji memenuhi asumsi

normalitas. Untuk itu, uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik *paired sampel t-test*.

Uji Hipotesis

1. Pengujian hipotesis pertama

Periode	T-hit	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
CR t-1 dan CR t+1	-0,433	0,671	Ha _{1.1} ditolak
CR t-2 dan CR t+2	-0,365	0,720	Ha _{1.2} ditolak

Sumber: data diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *current ratio*, yaitu pada 1 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan (>0,05). Hipotesis alternatif pertama (Ha_{1.1} dan Ha_{1.2}) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *current ratio* pasca merger dan akuisisi, dikarenakan kemampuan perusahaan menggunakan aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tidak mengalami perbedaan secara signifikan dari sebelum perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

2. Pengujian hipotesis kedua

Periode	T-hit	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
TATO t-1 dan TATO t+1	2,836	0,013	Ha _{2.1} diterima
TATO t-2 dan TATO t+2	3,180	0,006	Ha _{2.2} diterima

Sumber: data diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *total asset turnover*, yaitu pada 1 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,013 dan 0,006, lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan (<0,05). Hipotesis alternatif kedua (Ha_{2.1} dan Ha_{2.2}) diterima. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *total asset turnover* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

3. Pengujian hipotesis ketiga

Periode	T-hit	Sig.	Kesimpulan
		(2-tailed)	
FATO t-1 dan FATO t+1	1,340	0,200	Ha _{3.1} ditolak
FATO t-2 dan FATO t+2	1,233	0,237	Ha _{3.2} ditolak

Sumber: data diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *fixed assets turnover* pada 1 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan (>0,05). Untuk itu, hipotesis alternatif ketiga (Ha_{3.1} dan Ha_{3.2}) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio aktivitas yang diproksikan dengan *fixed assets turnover* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu/gagal menggunakan aktiva tetapnya secara efektif pasca penggabungan usaha. Kemungkinan hal ini dikarenakan mayoritas perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan non manufaktur sehingga tidak terlalu fokus pada pemanfaatan aktiva tetap perusahaan.

4. Pengujian hipotesis keempat

Periode	T-hit	Sig.	Kesimpulan
		(2-tailed)	
DTAR t-1 dan DTAR t+1	0,060	0,953	Ha _{4.1} ditolak
DTAR t-2 dan DTAR t+2	1,124	0,279	Ha _{4.2} ditolak

Sumber: data diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *debt to total assets ratio* pada 1 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi lebih besar daripada nilai signifikansi yang telah ditetapkan (>0,05). Hipotesis alternatif keempat (Ha_{4.1} dan Ha_{4.2}) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Angka *debt to total assets ratio* yang relatif tidak menurun pasca merger dan akuisisi menunjukkan bahwa peningkatan total aktiva perusahaan yang digabungkan berbanding lurus dengan penjumlahan hutang perusahaan yang bergabung, sehingga jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai perusahaan relatif konstan.

5. Pengujian hipotesis kelima

Periode	T-hit	Sig.	Kesimpulan
		(2-tailed)	
NPM t-1 dan NPM t+1	-0,910	0,377	Ha _{5.1} ditolak
NPM t-2 dan NPM t+2	-0,439	0,667	Ha _{5.2} ditolak

Sumber: data diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *net profit margin* pada 1 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi

diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($>0,05$). Data tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Untuk itu, hipotesis alternatif kelima ($H_{a5.1}$ dan $H_{a5.2}$) ditolak. Laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak berubah signifikan pasca merger dan akuisisi mengindikasikan kegagalan perusahaan dalam memperoleh keuntungan ekonomis jangka pendeknya.

6. Pengujian hipotesis keenam

Periode	T-hit	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
ROA t-1 dan ROA t+1	-0,311	0,760	$H_{a6.1}$ ditolak
ROA t-2 dan ROA t+2	0,269	0,792	$H_{a6.2}$ ditolak

Sumber: data diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* untuk *return on assets* pada 1 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($>0,05$). Data tersebut menunjukkan bahwa $H_{a6.1}$ dan $H_{a6.2}$ yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return on assets* pada perbandingan 1 dan 2 tahun sebelum dan setelah aktivitas merger dan akuisisi, ditolak. Hal ini dimungkinkan karena pihak perusahaan kurang mampu mengoptimalkan penggunaan keseluruhan aktiva yang bertambah besar sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan juga tidak meningkat secara signifikan. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan

return on assets perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
2. Terdapat perbedaan signifikan pada rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
3. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *Fixed Asset Turnover* (FATO) sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
4. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio solvabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
5. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *net profit margin* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.
6. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Keterbatasan Penelitian

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2010-2013.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 6 alat ukur kinerja keuangan perusahaan yaitu *current ratio*, *total assets turnover*, *fixed*

assets turnover, debt to total assets ratio, net profit margin, dan return on assets.

3. Penelitian ini tidak memperhatikan perbedaan apakah perusahaan melakukan merger atau akuisisi, sehingga sampel yang diuji dijadikan satu.
4. Penelitian ini hanya meneliti efek jangka pendek dari aktivitas merger dan akuisisi.

Saran

1. Bagi Investor

Bagi investor, sebaiknya memperhatikan rasio keuangan perusahaan terutama pada variabel *total assets turnover* pada perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Bagi Peneliti selanjutnya yang menggunakan penelitian yang sama disarankan untuk menambahkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperpanjang periode pengamatan penelitian sehingga *range* data yang diolah lebih mewakili perbedaan yang didapat pasca perusahaan memutuskan untuk bergabung dengan perusahaan lain.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel penelitian.
- c. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memisahkan uji analisis data yakni mengumpulkan serta menganalisis data perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi secara terpisah.

DAFTAR PUSTAKA

Andreas, Lako. (2004). *Kepemimpinan dan Kinerja Organisasi Isu Teori dan Solusi*. Yogyakarta: Amara Book

Azizudin, Agis. (2003). *Analisis Pengaruh Merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan*. Yogyakarta: Gajah Mada.

Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2001). *Fundamentals of Financial Management (Manajemen Keuangan)*. Jilid

1. Edisi 8. Penerjemah: Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.

Dyaksa, Widyaputra. (2006). Analisis perbandingan kinerja perusahaan dan abnormal return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (Di bursa efek Jakarta periode 1998-2004). *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 1*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanafi M., Muhammad dan Abdul Halim. (2003). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi kedua, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFPE.

Harianto & Sudomo. (2001). *Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia.

Harjito, D., Agus & Zunaidah, Sulong. (2006). The Effect of Merger and Acquisition Announcements on Stock Price Behaviour and Financial Performance Changes: A Case of Banks in Malaysia. *Jurnal Sinergi*. 8(I). Hlm. 1-12.

Hitt, A., Michael. (2002). *Merger dan Akuisisi: Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham*. Edisi 1. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Indriantoro, N. & Supomo, B. (2004). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFPE.

Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Jilid 1. Yogyakarta: Ekonisia.

Nurdin, D. (1996). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 1.

Payamta & Setiawan, Doddy. (2004). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap

- Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 3.
- Riyanto, Bambang. (1998). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Ruddy, Koesnadi. (1991). *Unsur-Unsur dalam Merger dan Akuisisi di Indonesia*. Jakarta: Usahawan.
- Suad, Husnan. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Sartono, Agus. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Setyasih, Nuraeni. (2009). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Manufaktur Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Sinergi*. Vol.1
- Silalahi, Ulber. (2005). *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: Unpar Press.
- Sudarsanam. (1999). *The Essence of Mergers and Acquisitions*. Jilid 1. Edisi 1. Yogyakarta: ANDI.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Usadha, I Putu Adnyana dan Yasa, Gerianta Wirawan. (2009). Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Marger Akuisisi di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol.4 No.2.