



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS *MERGER* DAN AKUISISI PERUSAHAAN NON  
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2000-2008**

**SKRIPSI**

**GITA AMELIA SAVIERA  
1006812346**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS *MERGER* DAN AKUISISI PERUSAHAAN NON  
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2000-2008**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana**

**GITA AMELIA SAVIERA  
1006812346**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI  
DEPOK  
JULI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Gita Amelia Saviera**

**NPM : 1006812346**

**Tanda Tangan :**



**Tanggal : 2 Juli 2012**

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Gita Amelia Saviera

NPM : 1006812346

Program Studi : Akuntansi

Judul Skripsi

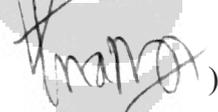
- Indonesia : Analisis *Merger* dan Akuisisi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008

- Inggris : *Analysis of Merger and Acquisition of Non-Financial Firms Listed in Indonesian Stock Exchange for the Period 2000-2008*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Ekstensi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Catur Sasongko, S.E., MBA (  )

Penguji : Eliza Fatima, S.E., M.E, CPA (  )

Penguji : A.A. Ayu Ratna, Dewi S.E., M.Si, Ak (  )

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 2 Juli 2012

KPS Ekstensi Akuntansi

**SRI NURHAYATI, MM., S.A.S**

NIP.: 196003171986022001

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT dan Rasul Muhammad SAW sang pemimpin, karena berkat rahmat dan karunia-Nya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu melalui proses panjang dan pembelajaran. Penulisan dan penyusunan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam menyelesaikan studi dan untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Program Ekstensi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak baik dalam bentuk riil, materiil, maupun support dan doa, penulis tidak akan mampu menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu dengan penuh rasa syukur, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Aria Farah Mita, selaku pembimbing akademis penulis yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyusun skripsi ini.
2. Bapak Catur Sasongko, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan memberikan saran kepada penulis selama penulis menyelesaikan skripsinya sehingga skripsi penulis layak untuk diterima dan dipublikasikan di lingkungan FEUI.
3. Ibu Eliza Fatima dan Ibu A.A. Ayu Ratna Dewi, selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan kritik yang sangat berguna dalam usaha penyempurnaan skripsi ini.
4. Ibu Agustina, ibunda penulis yang telah membesarkan penulis hingga ada disini. Maaf ya mam, belum bisa memberi sesuatu dan nyusahin mulu, tapi janji aku pasti akan jadi seseorang dan buat mama bangga, dan ga akan membuat semua yang udah mama lakuin untuk aku jadi sia-sia. Sarah Fricilia Nadira, adik, teman, sahabat, dan saudara yang luar biasa atas semua cerita-cerita dan dukungannya. Yakin aja ya dek dengan jalan yang kita pilih, kita nahkodanya, jadi itu pasti yang terbaik.

5. Sahabat penulis selama kuliah, Tiara, Nanda, Fetty, Sasha, Tia, Sari, Hain, Tara, Asky. Terima kasih kawan telah menerima gue apa adanya, senang sedih susah tawa bareng-bareng ga akan pernah gue lupa. Semoga kita tetap berteman sampai akhir hayat. Semoga setiap mimpi yang kita mau akan tercapai. *I'll see you in a brighter future.*
6. Keluarga besar UKF Futsal FEUI. **Futsal putra:** Eja, Yala, Ikky, Digo, Bang Hendrik, Kiki, Madun, Vandes, Bonan, Ammar, Windu, Bang Anin, Putu, Dico, Alex, Bang Muki, Bang Ikhwan, Raul, Kadek, Bonan, Sadad, Kaen, Gerry, Bobby, Opik, Abi, Ias, Damar, King Eja, Micil, Awe, Bos Mardhi, Adhi, Hardyan, Njet, Rijal, Eka, Acid, Salman, Hans. **Futsal putri:** Tia, Ira, Sandra, Kucay, Dimon, Maduy, Melissa, Hasya, Jada, Sasa, Cindy, Mayang, Novina, Jan, Widya, Dewe, Indri, Ninda, Laura, Laras, Manda, Friska, Anita, Dela, Boti, Ncom, Meity, Cubul, Becca, Tikbrav, Kun, Citra, Adhis, Icha, Ira Kudung, Ka Mandy, Ka Mamat, Ka Widya, Ka Ayu, Ka Wilis, Ka Kia, Marsya, Riri, Galuh, Uti, Fika, Ceryl, Myrna, Mutek, Tewe, Rossy, Nadulkir, Righos, Nindash. Terima kasih karena sudah menjadi seperti keluarga kedua selama di kampus. Terima kasih atas kecintaan kalian kepada futsal. Terima kasih sudah mau mengeluarkan waktunya untuk capek-capek latihan dan senang-senang. Inget, ngejalanin hal-hal yang kita suka ga akan pernah terasa jadi beban. Terima kasih atas pelajaran dalam perjuangan, keringat, dan semangat di setiap latihan dan pertandingan. Akan gue ingat terus untuk tidak berhenti bekerja keras dan menyerah dalam mencapai sesuatu. Kita Maen, Kita Senang, Kita Menang! FE FE FE, UI!
7. Sahabat penulis sejak SMP dan SMA, Jenun, Hanip, Dede Mya, Amo, Chyntia, Ikha, Sasha, Najmi, Lala, Pepe, Maruni, Iyak, Asri, Nha, Tena, Dani, Vica, Lia, Dobby, Sita, Metul, Ori, Sti, Endah, Njie, Bendot, Finsa, Tely, Om, Botak, Tito, Rio. Terima kasih kawan karena selalu ada dan berjalan di samping dan bukan di depan ataupun di belakang. Terima kasih atas motivasinya, sangat membantu untuk mencoba mengejar kalian.

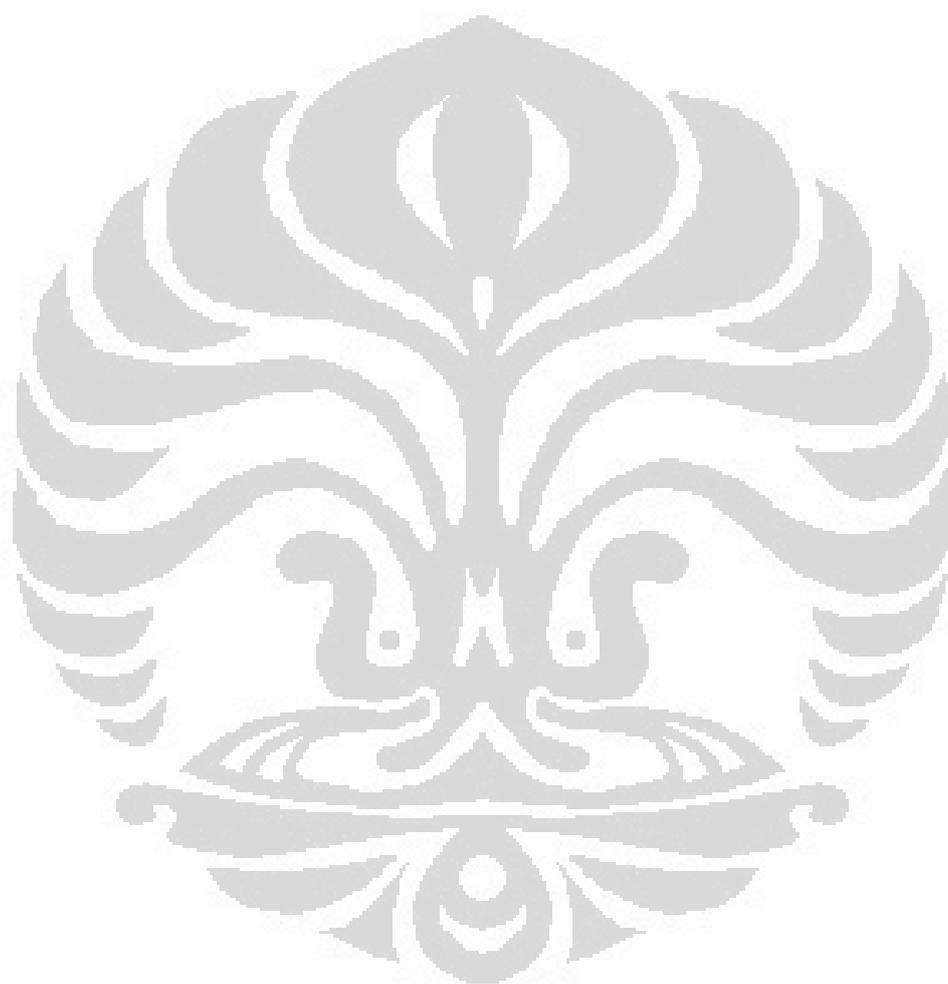
8. Teman-teman yang sangat cerdas dan tidak pernah pelit untuk membagi ilmunya dan membantu penulis menyelesaikan studi. Nia, Hain, Mone, Dinda, Mega dan lain-lain. Percaya gue, kalian akan jadi seseorang.
9. Teman-teman *backpacking*, Anita, Mayang, Icha, Hain, Tia, Nia. Apa hak setiap manusia untuk melepas penat dari rutinitas masing-masing? Ya jalan-jalan hehe. Terima kasih sudah menjadi penyegar dalam kepenatan, dan terima kasih sudah mau menjadi bagian dari catatan perjalanan penulis. Sampai jumpa di trip selanjutnya ☺.
10. Orang-orang yang berjasa terhadap penyelesaian skripsi ini, Irreza, senior futsal, atas simulasi sidangnya. *It helps a lot*, jak! Andreadi, si adik ipar, atas buku-buku *finance*-nya.
11. Dosen, asisten dosen dan lab, sekretariat ekstensi, karyawan, seluruh staf pengajar, teman-teman seangkatan Akun. Ekstensi 2010, teman-teman di setiap kepanitiaan, abang-abang dan ibu-ibu Kantin FE, dan seluruh civitas akademi FEUI. Terima kasih atas ilmunya yang luar biasa, terima kasih dalam semua bantuannya untuk melancarkan kegiatan penulis dalam kuliah, organisasi, dan menyelesaikan skripsi. Semoga ilmunya dapat penulis teruskan dan berguna ke depannya. Terima kasih dalam menyegarkan dahaga penulis. Dan terima kasih kawan atas segala kenangannya.
12. Pertamina Hall, yang sudah penulis anggap sebagai rumah kedua dan kelas kedua. Tempat dimana penulis bisa membuang masalah jauh-jauh dan tidak memikirkannya selain bersenang-senang main futsal. Terima kasih dan teruskan mencetak regenerasi atlet-atlet berbakat dan macan-macan FEUI.

Dan kepada semua orang yang membantu penulis untuk semakin berkembang dan belajar yang namanya tidak dapat disebutkan satu-persatu. Akhir kata penulis berharap, semoga skripsi ini dapat bermanfaat di dalam dunia pendidikan FEUI, dan dapat menjadi acuan bagi civitas akademi yang memerlukan referensi dalam memajukan dunia pendidikan di Indonesia walaupun skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Untuk itu terima kasih dan mohon maaf kepada pihak yang memberikan perhatiannya untuk skripsi ini.

Depok, Juli 2012

Penulis

Gita Amelia Saviera



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai civitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Gita Amelia Saviera  
NPM : 1006812346  
Program Studi : S1 Ekstensi  
Departemen : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Analisis *Merger* dan Akuisisi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008**

berserta perangkat yang ada (bila diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada tanggal : 2 Juli 2012  
Yang menyatakan



Gita Amelia Saviera

## ABSTRAK

Nama : Gita Amelia Saviera  
Program Studi : Akuntansi  
Judul : Analisis *Merger* dan Akuisisi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh aktivitas *merger* dan akuisisi terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan yang diprosikan oleh rasio-rasio keuangan seperti *current ratio*, *total asset turnover*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, *return on equity*, *return on asset*, dan *tobin's q ratio*. Selain itu juga untuk memberikan bukti mengenai perbandingan kinerja perusahaan untuk setiap jenis *merger* atau akuisisi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2000-2008. Penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis uji t sampel berpasangan, uji t sampel independen, dan uji wilcoxon. Sinergi diukur dengan membandingkan rasio keuangan perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas *merger* dan akuisisi tidak menghasilkan sinergi bagi perusahaan dan dari semua rasio keuangan hanya *debt equity ratio* yang mengalami penurunan signifikan, serta dapat disimpulkan bahwa hasil *merger* dan akuisisi semuanya sama bagi semua jenis *merger* dan akuisisi.

Kata kunci:

*Merger*, Akuisisi, Sinergi, Kinerja Perusahaan, Rasio Keuangan.

## ABSTRACT

Name : Gita Amelia Saviera  
Study Program : Accounting  
Title : Analysis of Merger and Acquisition of Non-Financial Firms  
Listed in Indonesian Stock Exchange for the Period 2000-2008

This research aims to examine the effect of merger and acquisition activity on operational and market performance of the firms which can be measured using financial ratios, such as current ratio, total asset turnover, debt equity ratio, net profit margin, return on equity, return on asset, and tobin's q ratio. Moreover, to give evidence about firm's performance comparison among the type of merger and acquisition. Sample of this research consists of 30 firms at the Indonesian Stock Exchange from 2000-2008. This research using paired sample t-test, independent sample t-test, and wilcoxon test. The synergy is measured by examining some pre- and post-merger and acquisition financial ratios (three years before and three years after). The results showed that merger and acquisition didn't provide synergy for the firms and only debt equity ratio showed a significant decline of all financial ratios. The results also leading to a conclusion that merger and acquisition outcomes were similar for all merger and acquisition types.

Key words:

Merger, Acquisition, Synergy, Firms' Performance, Financial Ratios.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR ..	viii
ABSTRAK.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR RUMUS .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	5
1.3. Tujuan Penelitian .....	5
1.4. Manfaat Penelitian .....	5
1.5. Batasan Penelitian.....	6
1.6. Sistematika Penulisan .....	7
BAB 2 LANDASAN TEORI.....	8
2.1. Penggabungan Usaha .....	8
2.2. Macam-macam Penggabungan Usaha .....	8
2.2.1. Konsolidasi .....	9
2.2.2. Merger.....	9
2.2.3. Akuisisi .....	10

2.3.	Jenis-jenis <i>Merger</i> .....	10
2.4.	Motif <i>Merger</i> dan Akuisisi .....	12
2.5.	Faktor-faktor Keberhasilan dan Kegagalan <i>Merger</i> dan Akuisisi .....	15
2.6.	Kinerja Keuangan .....	18
2.7.	Rasio-Rasio Keuangan.....	18
2.7.1.	Rasio Likuiditas .....	19
2.7.2.	Rasio Aktivitas.....	20
2.7.3.	Rasio Solvabilitas .....	20
2.7.4.	Rasio Profitabilitas.....	21
2.7.5.	Tobin's Q Ratio .....	23
2.8.	Pengembangan Hipotesis Penelitian.....	25
2.9.	Kerangka Pemikiran.....	29
BAB 3 METODE PENELITIAN.....		31
3.1.	Desain Penelitian .....	31
3.2.	Populasi dan Sampel.....	31
3.3.	Sumber dan Teknik Pengumpulan Data .....	33
3.4.	Hipotesis Penelitian .....	33
3.5.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	35
3.5.1.	Variabel Independen.....	35
3.5.2.	Variabel Dependen .....	35
3.5.3.	Definisi Operasional Variabel .....	36
3.6.	Metode Analisis Data.....	37
3.6.1.	Statistik Deskriptif .....	37
3.6.2.	Uji Normalitas.....	37
3.6.3.	Uji Hipotesis .....	38

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....	41
4.1. Pemilihan Data dan Sampel .....	41
4.2. Statistik Deskriptif .....	43
4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif Sebelum <i>Merger</i> dan Akuisisi .....	44
4.2.2. Analisis Statistik Deskriptif Setelah <i>Merger</i> dan Akuisisi .....	46
4.3. Analisis Hasil Uji Normalitas .....	49
4.4. Analisis Uji Hipotesis .....	50
4.4.1. Uji t Sampel Berpasangan ( <i>Paired Sample t Test</i> ) Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan <i>Merger</i> atau Akuisisi .....	50
4.4.2. Uji Peringkat Tanda Wilcoxon ( <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> ) Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan <i>Merger</i> atau Akuisisi .....	53
4.4.3. Uji t Sampel Independen ( <i>Independent Sample t Test</i> ) Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan <i>Merger</i> atau Akuisisi .....	55
4.5. Pembahasan.....	60
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....	64
5.1. Kesimpulan .....	64
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	66
5.3. Saran .....	67
5.3.1. Saran bagi Pelaku Bisnis.....	67
5.3.2. Saran bagi Investor .....	67
5.3.3. Saran untuk Penelitian Selanjutnya .....	67
DAFTAR PUSTAKA .....	69

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Seleksi Sampel .....	42
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum Merger dan Akuisisi.....	44
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Setelah Merger dan Akuisisi .....	46
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Merger dan Akuisisi.....	49
Tabel 4.5 Hasil Paired t Test Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan Merger atau Akuisisi.....	50
Tabel 4.6 Hasil Wilcoxon Signed Rank Test Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan Merger atau Akuisisi .....	53
Tabel 4.7 Perbandingan Hasil Kinerja antara Merger atau Akuisisi Horizontal dan Vertikal (Independent Sample t Test).....	56
Tabel 4.8 Perbandingan Hasil Kinerja antara Merger atau Akuisisi Horizontal dan Konglomerasi (Independent Sample t Test) .....	58
Tabel 4.9 Perbandingan Hasil Kinerja antara Merger atau Akuisisi Vertikal dan Konglomerasi (Independent Sample t Test) .....	59

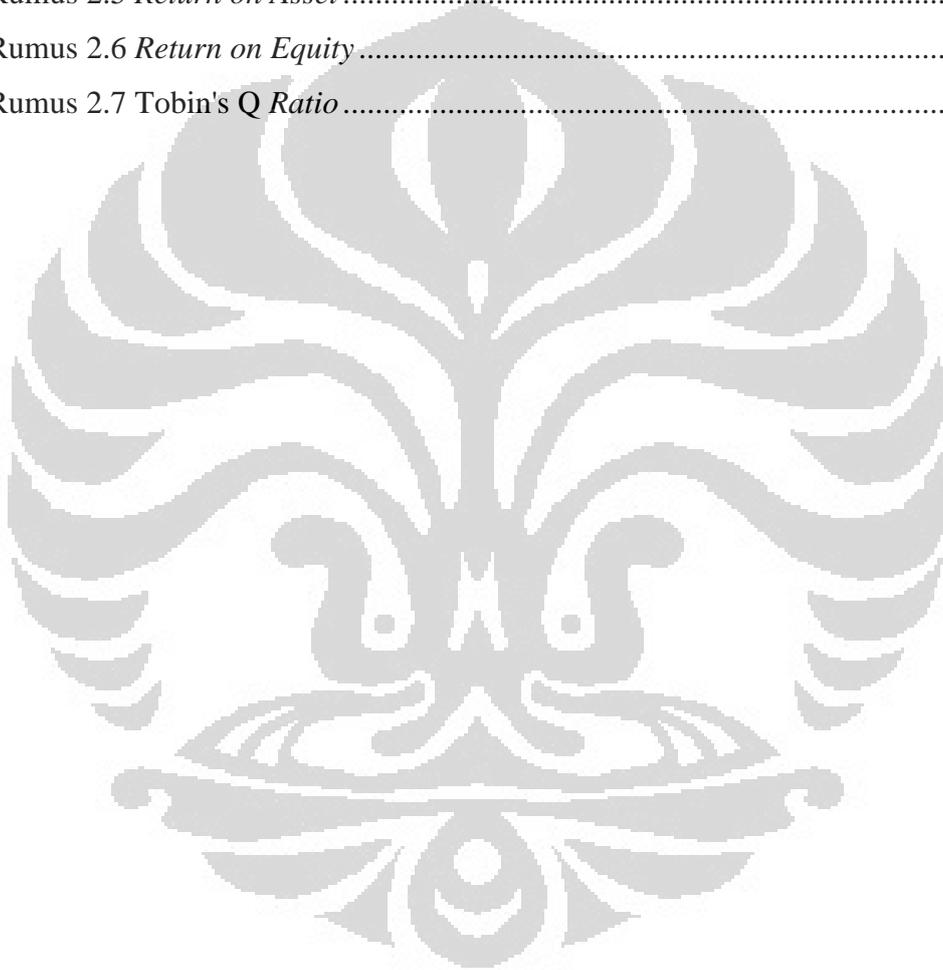
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	30
------------------------------------	----



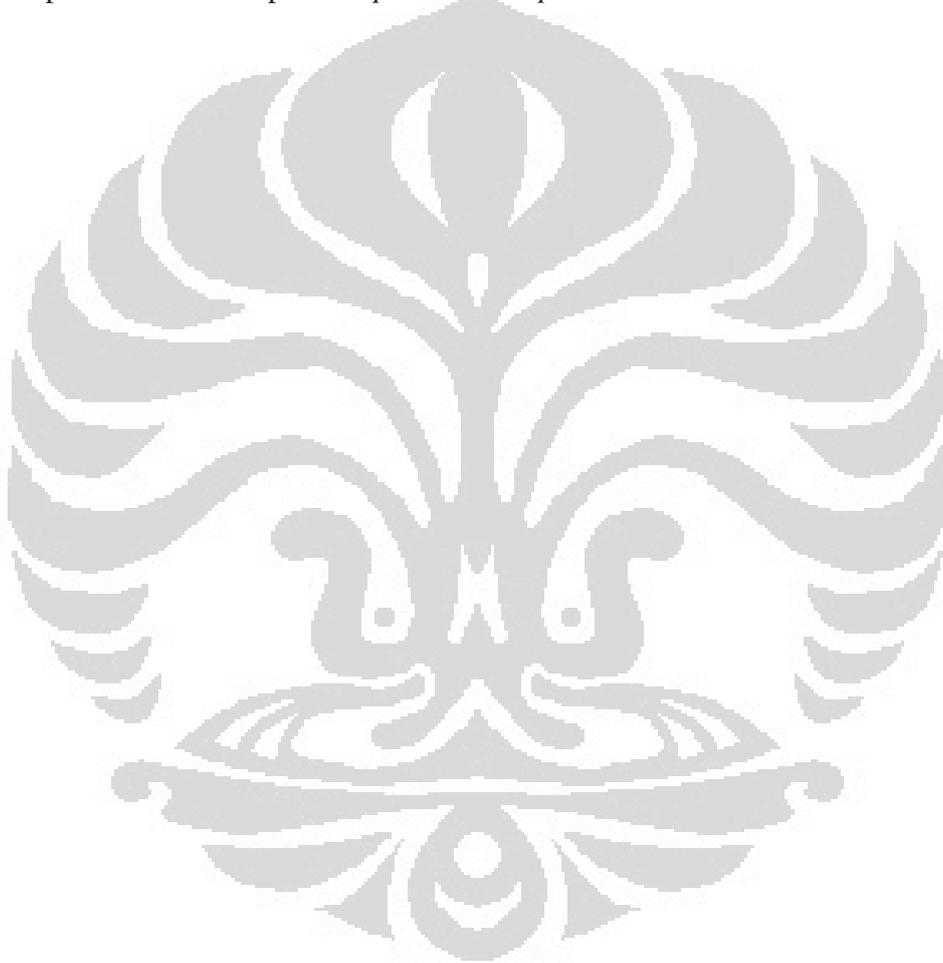
## DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1 <i>Current Ratio</i> .....	19
Rumus 2.2 <i>Total Asset Turnover</i> .....	20
Rumus 2.3 <i>Debt Equity Ratio</i> .....	21
Rumus 2.4 <i>Net Profit Margin</i> .....	22
Rumus 2.5 <i>Return on Asset</i> .....	23
Rumus 2.6 <i>Return on Equity</i> .....	23
Rumus 2.7 <i>Tobin's Q Ratio</i> .....	24



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan.....	72
Lampiran 2 Hasil Output Uji Normalitas.....	76
Lampiran 3 Hasil Output <i>Paired Sample t-test</i> .....	79
Lampiran 4 Hasil Output <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> .....	81
Lampiran 5 Hasil Output <i>Independent Sample t-test</i> .....	83



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Seiring dengan berkembangnya dunia usaha di era globalisasi ini, perubahan-perubahan terus terjadi di pasar. Weston and Weaver (2001) mengatakan perubahan terjadi di segala bagian, teknologi terus berkembang, pertumbuhan produk yang tidak merata, industri-industri baru bermunculan, metode-metode distribusi dan pemasaran telah berubah, jumlah kompetitor terus bertambah, pengetahuan, modal kerja dan lain-lain terus meningkat nilainya. Perubahan-perubahan di pasar ini memiliki dampak, yaitu perusahaan harus terus mengevaluasi kinerjanya serta melakukan serangkaian perbaikan agar dapat terus tumbuh dan bersaing. Berbagai penyesuaian dilakukan perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya dan mengimbangi perubahan-perubahan yang terjadi di pasar.

Dalam rangka tumbuh dan berkembang ini, perusahaan dapat melakukan ekspansi bisnis dengan melakukan pengembangan usaha melalui *merger* atau akuisisi. Menurut Ross *et al.* (2008), *merger* adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan pengakuisisi (*bidder*) mempertahankan nama dan identitasnya, dan mengakuisisi semua aset dan liabilitas dari perusahaan yang diakuisisi (*target*). Perusahaan hasil *merger* akan mewarisi seluruh aset dan hutang dari perusahaan pembentuknya. Sedangkan menurut PSAK 22, akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

Alasan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi selain karena tidak perlu untuk membuat bisnis baru dari awal juga untuk pertumbuhan atau diversifikasi, sinergi, penggalangan dana (*fund raising*), meningkatkan kemampuan manajerial atau teknologi, pertimbangan pajak, meningkatkan likuiditas pemilik, dan melindungi dari pengambilalihan (Gitman, 2011). Dengan

bergabungnya perusahaan, diharapkan dapat menunjang kegiatan usaha dan memberikan nilai tambah atau sinergi. Sinergi adalah kondisi dimana penggabungan dua perusahaan atau lebih akan memberikan nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan jika menjalankan kegiatannya secara sendiri dan terpisah (Ross *et al.*, 2009). Lebih lanjut, Gitman (2011) mengatakan *merger* dan akuisisi diharapkan dapat menekan atau mengurangi biaya dan meningkatkan pendapatan lebih besar dibandingkan jika perusahaan berdiri sendiri. Sinergi dalam *merger* dan akuisisi tampak jelas ketika perusahaan yang melakukan *merger* berada dalam bisnis yang sama karena fungsi dan tenaga kerja yang berlebihan dapat dihilangkan. Sinergi bukan satu-satunya alasan yang signifikan untuk melakukan *merger* dan akuisisi, tapi disaat yang bersamaan, sinergi adalah sebuah standar pengukuran yang esensial mengenai keberhasilan atau kegagalan (Kui dan Shu-cheng, 2011).

*Merger* dan akuisisi tidak selamanya menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan, seringkali perusahaan mengalami kegagalan atau memburuknya kinerja perusahaan setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Menurut Buono (2003), kinerja perusahaan yang buruk pasca *merger* disebabkan oleh 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. Sedangkan untuk keberhasilannya, penelitian Kumar dan Bansal (2008) memberikan hasil bahwa keberhasilan *merger* dan akuisisi bergantung kepada banyak hal seperti penilaian akurat dari perusahaan target, dapat memperkirakan prospek masa depan, dan lain-lain. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa dengan *merger* dan akuisisi, sinergi dapat dihasilkan dan keuntungan dapat meningkat dalam jangka panjang jika perusahaan menggunakan sumber daya secara bijaksana. Keberhasilan *merger* dan akuisisi yang dilakukan dapat dinilai dengan melihat kinerja perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi, terutama kinerja keuangannya.

Kinerja keuangan adalah ukuran seberapa baik suatu perusahaan dapat menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Hal ini juga dapat digunakan untuk membandingkan dengan perusahaan sejenis di industri

yang sama atau membandingkannya dengan rata-rata industri. Kinerja keuangan dapat dinilai dari empat laporan keuangan yang harus disajikan kepada para pemegang saham, yaitu Laporan Laba Rugi, Laporan Posisi Keuangan, Laporan Perubahan Ekuitas, dan Laporan Arus Kas. Dalam menetapkan berbagai target serta standar, manajemen menginterpretasikan kinerja keuangan tersebut ke dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Chen dan Shimerda (1981) mengatakan rasio keuangan terbukti berperan penting dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan dapat digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha baik yang sehat maupun yang tidak sehat. Di dalam bukunya, Walsh (2003) menyebutkan peran rasio-rasio ini juga berguna untuk membantu para manajer dalam menetapkan strategi perusahaan jangka panjang yang paling menguntungkan serta dalam membuat keputusan jangka pendek yang efektif. Mengevaluasi keberhasilan *merger* berdasarkan perubahan jangka pendek seperti harga saham itu tidak mungkin dilakukan, karena strategi *merger* membutuhkan waktu bertahun-tahun integrasi dan sinergi sebelum keuntungannya dapat digambarkan melalui pendapatan dan harga saham (Epstein, 2005). Oleh karena itu, menilai keberhasilan atau kegagalan *merger* dan akuisisi dengan melihat kinerja keuangan dirasa cukup tepat.

Dalam penelitian sebelumnya, Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah *merger* dan akuisisi yang diprosikan dengan rasio-rasio keuangan dan *return* saham di sekitar peristiwa terjadi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan terdapat penurunan kinerja untuk periode sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi baik dari sisi *return* saham maupun rasio keuangan namun nilainya tidak signifikan secara statistik. Artinya *merger* dan akuisisi tidak menghasilkan sinergi bagi perusahaan. Penelitian serupa dilakukan Sutrisno dan Sumarsih (2004) yang meneliti *return* saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dalam jangka panjang yaitu dengan jangka waktu pengamatan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah *merger* dan akuisisi, menunjukkan hasilnya bahwa *merger* dan akuisisi memberi pengaruh pada *return* saham yang bisa bernilai positif dan negatif walaupun tidak signifikan secara statistik. Kemudian Duso, Gugler dan Yurtoglu (2010) meneliti dua metodologi yaitu *event study* dan

*operating performance study* yang biasa digunakan literatur dalam mengukur dampak *merger* selama 30 tahun terakhir. Hasilnya adalah bukti empiris mengenai kemampuan *event studies* untuk menangkap profitabilitas perusahaan setelah *merger*, yang diukur dengan data-data akuntansi. *Abnormal return* dan profitabilitas setelah *merger* berkorelasi positif secara signifikan bagi perusahaan dan kompetitor mereka yang melakukan *merger*.

Penelitian mengenai sinergi dalam *merger* dan akuisisi dilakukan oleh Kui dan Shu-cheng (2011) yang melakukan studi empiris mengenai pengaruh sinergis terhadap perusahaan terdaftar di China menggunakan model pengukuran berbasis dampak sinergis dari metode akuntansi berdasarkan perubahan kinerja. Hasilnya adalah sinergi negatif bagi *merger* dan akuisisi yang diintervensi oleh pemerintah, dan untuk yang tidak diintervensi pemerintah menghasilkan sinergi positif, stabil, dan tumbuh dalam jangka panjang. Di dalam penelitiannya juga dijelaskan bahwa *mixed merger (conglomerate merger)* memiliki risiko lebih besar dibandingkan *non mixed (horizontal dan vertical)*, dan *mixed merger* tidak dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Hasil penelitian mengenai jenis *merger* ini sesuai dengan hasil penelitian Mantravadi dan Reddy (2008), namun berlawanan dengan penelitian Yook (2004).

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian di atas penulis merasa perlu untuk melakukan kajian lebih lanjut mengenai pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Payamta dan Setiawan (2004) dan Mantravadi dan Reddy (2008), terfokus pada nilai tambah atau sinergi yang dihasilkan oleh perusahaan setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Namun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian ini mengkategorikan perusahaan berdasarkan jenis *merger* atau akuisisi yang belum pernah dilakukan di Indonesia. Penelitian ini juga menambahkan variabel kinerja pasar yang diinterpretasikan oleh tobin's *q ratio*. Kemudian periode penelitian aktivitas *merger* dan akuisisi perusahaan *go public* non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperpanjang dari tahun 2000 sampai 2008. Dari pertimbangan-pertimbangan tersebut, penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul "Analisis *Merger*

dan Akuisisi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2008”.

## 1.2. Perumusan Masalah

Penelitian ini akan meneliti lebih dalam apakah *merger* dan akuisisi menghasilkan sinergi bagi perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lebih spesifiknya penulis akan melakukan penelitian terhadap masalah: Apakah *merger* dan akuisisi akan memberikan sinergi bagi perusahaan? Apakah *merger* dan akuisisi berdasarkan jenisnya akan memberikan dampak yang berbeda terhadap sinergi perusahaan dilihat dari sisi indikator kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Mengetahui apakah perusahaan menghasilkan sinergi setelah melakukan *merger* atau akuisisi
2. Mengidentifikasi indikator kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dalam menghasilkan sinergi bagi perusahaan
3. Menganalisis jenis *merger* dan akuisisi dan perbandingan hasil kinerja antar jenis *merger* dan akuisisi

## 1.4. Manfaat Penelitian

Berikut adalah manfaat dari penelitian ini terhadap beberapa pihak, antara lain:

- Bagi investor dan pengguna laporan keuangan  
Manfaat penelitian ini bagi investor dan pengguna laporan keuangan lain adalah sebagai referensi dalam melakukan penilaian, evaluasi kinerja keuangan perusahaan, dan menanamkan modalnya.
- Bagi perusahaan  
Manfaat penelitian ini bagi perusahaan adalah sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan kegiatan-kegiatan operasional dan keputusan manajemen kedepannya.
- Bagi ilmu pengetahuan  
Manfaat penelitian ini bagi ilmu pengetahuan adalah untuk meningkatkan kemampuan meneliti dan menambah wawasan dalam bidang akuntansi, keuangan, dan investasi.

#### 1.5. Batasan Penelitian

Untuk memfokuskan penelitian agar menjadi lebih terarah, maka penelitian dibatasi pada hal-hal berikut:

- a. Penelitian dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang melakukan *merger* dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2000-2008
- b. Penelitian dilakukan untuk mengamati perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi hanya dalam satu periode selama waktu penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengamati perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan sampel laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2000 hingga 2008 pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi, untuk mengetahui pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap sinergi perusahaan dilihat dari kinerja keuangannya. Data yang diamati adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi selama kurun waktu tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi. Data tersebut diolah menjadi rasio-rasio yang dapat dijadikan sebagai indikator kinerja keuangan dan selanjutnya diuji statistik apakah

ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi dan apakah menghasilkan sinergi setelah melakukan *merger* dan akuisisi.

## 1.6. Sistematika Penulisan

### Bab I Pendahuluan

Bab satu dari penelitian ini mengangkat latar belakang penulis mengambil tema ini, rumusan masalah yang dibahas, tujuan penelitian, manfaat dari penelitian yang dilakukan, batasan penelitian. Selain itu juga dijelaskan mengenai sistematika penelitian serta kerangka penulisan.

### Bab II Landasan Teori

Bab kedua dalam penelitian ini akan mengangkat tinjauan literatur yang telah digunakan dari berbagai sumber mengenai topik-topik yang terkait dengan tema penelitian. Misalnya seputar *merger*, akuisisi, jenis *merger* dan akuisisi, sinergi, indikator keuangan, rasio-rasio, dll. Dalam bab dua juga akan dijelaskan mengenai pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran.

### Bab III Metode Penelitian

Pada bab ketiga, terdapat penjelasan mengenai data, variabel, serta model penelitian yang dilakukan. Dijelaskan pula mengenai metode pengujian yang dilakukan untuk penelitian ini.

### Bab IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan memaparkan proses serta hasil penelitian yang dilakukan dalam penelitian. Akan dijelaskan mengenai pengujian yang dilakukan serta analisis atas hasil pengujian tersebut.

### Bab V Kesimpulan dan Saran

Dalam bab terakhir ini akan disimpulkan hasil dari penelitian yang dilakukan ini, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang dapat dijadikan masukan bagi pihak yang membaca penelitian ini, atau pun bermaksud mengembangkan penelitian ini lebih lanjut.

## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha di Indonesia diatur dalam Bab VII Pasal 122 s.d 137 Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan terbatas. Dijelaskan di dalamnya penggabungan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

PSAK 22 menyatakan bahwa penggabungan usaha (*business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aset dan operasi perusahaan lain.

Subramanyam dan Wild (2009) menyatakan bahwa penggabungan usaha mengacu kepada *merger* dengan, atau pengakuisisian, suatu usaha. Penggabungan usaha juga dapat muncul untuk meningkatkan citra perusahaan, potensi pertumbuhan yang dirasakan, atau kemakmurannya, dan itu adalah cara meningkatkan laba yang dilaporkan.

#### 2.2. Macam-macam Penggabungan Usaha

Ross *et al.* dalam bukunya *Modern Financial Management* (2008) membagi *business combination* dalam tiga jenis:

### 2.2.1. Konsolidasi

Konsolidasi adalah penggabungan usaha dengan cara mendirikan perusahaan baru untuk mengambil alih kekayaan bersih dua atau lebih perusahaan lain. Dengan kata lain, dalam konsolidasi akan dibentuk suatu perusahaan baru. Kedua perusahaan yang bergabung mengakhiri keberadaan sah (hukum) mereka sebelumnya dan menjadi bagian baru dari perusahaan baru.

Ilustrasi:  $A + B = C$

### 2.2.2. Merger

*Merger* serupa dengan konsolidasi kecuali bahwa perusahaan pengakuisisi (*bidder*) mempertahankan nama dan identitasnya, dan mengakuisisi semua aset dan kewajiban dari perusahaan yang diakuisisi (*target*). Setelah *merger*, perusahaan yang diakuisisi tidak lagi ada sebagai entitas bisnis terpisah. Pada akhirnya *target firm* (perusahaan yang digabung) akan menghilang (dengan atau tanpa proses likuidasi) dan menjadi bagian dari *bidding firm*.

Ilustrasi:  $A + B = A'$  atau  $B'$

Dua hal penting mengenai *merger* dan konsolidasi menurut Ross *et al.* (2008):

1. *Merger* mudah secara hukum dan tidak menghabiskan biaya sebanyak bentuk akuisisi lain. *Merger* menghindari perlunya pemindahan hak milik setiap aset dari perusahaan yang diakuisisi ke yang mengakuisisi.
2. Para pemegang saham dari setiap perusahaan harus menyetujui *merger*. Suara para pemilik yang dibutuhkan untuk persetujuan adalah dua-per-tiga dari saham. Selain itu, para pemegang saham dari perusahaan yang diakuisisi memiliki hak penilaian (*appraisal rights*). Artinya mereka dapat meminta perusahaan pengakuisisi untuk membeli saham mereka pada harga pasar.

### 2.2.3. Akuisisi

PSAK 22 menyatakan bahwa akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham.

Dinyatakan juga dalam PSAK 22 bahwa pada dasarnya, pada semua penggabungan usaha, salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh kendali atas perusahaan lain. Pengendalian (*control*) diasumsikan diperoleh apabila salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh lebih dari 50% hak suara pada perusahaan lain. Meskipun salah satu dari perusahaan yang bergabung tidak memiliki lebih dari 50% hak suara pada perusahaan lain, perusahaan pengakuisisi mungkin tetap dapat diidentifikasi apabila salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh:

- a. Kekuasaan (*power*) lebih dari 50% hak suara atas perusahaan yang lain tersebut, berdasarkan perjanjian dengan investor lain;
- b. Kekuasaan (*power*) untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan lain tersebut, berdasarkan anggaran dasar atau perjanjian;
- c. Kekuasaan untuk mengangkat dan memberhentikan sebagian besar anggota pengurus perusahaan yang lain tersebut; atau
- d. Kekuasaan untuk mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi perusahaan yang lain tersebut.

### 2.3. Jenis-jenis *Merger* dan Akuisisi

Gitman dan Zutter (2012) mengategorikan *merger* dan akuisisi menjadi tiga jenis:

a. *Horizontal*

*Merger* dan akuisisi horizontal terjadi pada dua perusahaan yang berada di industri bisnis sejenis. Contohnya adalah *merger* dari dua penghasil peralatan mesin. *Merger* jenis ini menghasilkan perluasan operasi perusahaan dalam jenis produk tertentu dan pada saat yang sama mengurangi jumlah pesaing. *Merger* atau akuisisi horizontal dilakukan untuk mencapai skala ekonomi, mengurangi persaingan dalam industri tersebut, dan terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut.

b. *Vertical*

*Merger* dan akuisisi vertikal terjadi saat perusahaan mengakuisisi pemasok atau pelanggan, melibatkan perusahaan pada tahapan proses produksi (*supply chain*). Contoh, *merger* antara perusahaan tekstil penghasil pakaian jadi dengan perusahaan yang menghasilkan bahan tekstil adalah *vertical merger*. *Merger* atau akuisisi vertikal dilakukan perusahaan untuk menghapus biaya tinggi dan input yang diperoleh tidak lebih mahal atau agar perusahaan tidak perlu membayar kepada perusahaan distribusi. Dengan adanya penggabungan secara vertikal maka harga jual produk perusahaan bisa lebih rendah sehingga volume penjualan bisa meningkat. Keuntungan ekonomi dari vertikal berasal dari kendali perusahaan yang meningkat selama penerimaan bahan mentah atau pendistribusian barang jadi.

c. *Conglomerate*

*Merger* dan akuisisi konglomerasi menyangkut penggabungan perusahaan-perusahaan yang memiliki usaha yang berbeda-beda dan tidak ada kaitannya (diversifikasi). *Merger* antara penghasil peralatan mesin dengan sebuah rantai rumah makan cepat saji adalah contoh dari *merger* jenis ini. *Merger* atau akuisisi konglomerasi dilakukan dalam rangka melakukan diversifikasi usaha untukantisipasi pendapatan di masa mendatang, sehingga pasar yang dimiliki perusahaan menjadi bertambah dan jangkauan konsumen juga lebih besar.

Manfaat utama diversifikasi agar dapat memberikan keuntungan pengurangan risiko bisnis dan meningkatkan kapasitas hutang. Sebuah penurunan yang diderita oleh satu anak perusahaan misalnya, dapat diimbangi dengan stabilitas, atau bahkan ekspansi di divisi lain. Misalnya, jika perusahaan konstruksi memiliki tahun yang buruk, kerugiannya dapat diimbangi dengan tahun yang baik di bisnis asuransinya.

Terdapat dua tipe utama dari *conglomerate merger* menurut Clarkson *et al.* (2006), yaitu:

1. *Market Extension Merger* terjadi saat perusahaan ingin menjual produk di pasar yang baru dengan cara *merger* dengan perusahaan yang telah mapan di pasar tersebut.
2. *Product Extension Merger* terjadi saat perusahaan ingin menambah produk yang terkait erat dengan bisnis yang dijalani dengan cara *merger* dengan perusahaan yang memproduksi produk tersebut.

#### **2.4. Motif Merger dan Akuisisi**

Tujuan utama perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik yang digambarkan dari harga saham *acquirer* di perusahaan. Gitman dan Zutter (2012) menyebutkan motif-motif *merger* berikut ini yang mengarah kepada kekayaan pemilik perusahaan:

##### 1. Pertumbuhan atau Diversifikasi

Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat dalam *size* dan *market share* atau diversifikasi dalam produk-produknya menganggap bahwa *merger* akan memenuhi tujuan ini. Dibandingkan dengan mengandalkan pertumbuhan internal, perusahaan akan mencapai tujuan pertumbuhan dan diversifikasi lebih cepat dengan cara *merger* dengan perusahaan yang sudah ada. Strategi *merger* tersebut lebih sedikit memerlukan biaya yang harus dikeluarkan dibandingkan dengan mengembangkan kapasitas produksi yang dibutuhkan secara internal. Jika

perusahaan yang ingin mengekspansi operasinya dapat menemukan bisnis dan perusahaan yang sesuai, hal ini dapat menghindari risiko yang terkait dengan desain, manufaktur, dan penjualan produk baru. Kemudian saat perusahaan memperluas *product line* nya dengan mengakuisisi perusahaan lain, hal ini akan menyingkirkan pesaing yang potensial.

## 2. Sinergi

Sinergi dari *merger* adalah skala ekonomi yang dihasilkan dengan biaya *overhead* lebih rendah dari perusahaan yang tidak melakukan *merger*. Skala ekonomi dengan merendahkan biaya *overhead* meningkatkan pendapatan ke tingkat yang lebih baik daripada pendapatan perusahaan saat berdiri sendiri. Sinergi lebih terlihat saat perusahaan melakukan *merger* dengan perusahaan yang berada dalam industri sejenis karena banyak fungsi dan pekerja yang berlebihan (*redundant*) dapat dikurangi. Fungsi staf, seperti penjualan dan pembelian, adalah yang paling terpengaruh oleh penggabungan jenis ini.

## 3. Penggalangan Dana

Seringkali, perusahaan bergabung untuk meningkatkan kemampuan *fund-raising* nya. Sebuah perusahaan mungkin tidak mendapatkannya dari ekspansi internal, tapi bisa mendapatkan pinjaman dari penggabungan usaha eksternal. Sering juga, perusahaan bergabung dengan perusahaan yang memiliki *high liquid asset* dan kewajiban yang rendah. Akuisisi dari jenis perusahaan “*cash-rich*” ini akan menurunkan *financial leverage* perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan meminjam perusahaan. Hal ini harus memungkinkan dana ditingkatkan secara eksternal dengan biaya yang lebih rendah.

## 4. Meningkatkan Kemampuan Manajerial atau Teknologi

Sesekali, perusahaan akan merasa memiliki potensi yang baik untuk tumbuh namun tidak dapat berkembang secara utuh karena adanya

kekurangan-kekurangan di berbagai area manajemen atau ketiadaan produk yang dibutuhkan atau teknologi produksi. Jika perusahaan tidak dapat mempekerjakan manajemen atau mengembangkan teknologi yang dibutuhkan, perusahaan mungkin bergabung dengan perusahaan yang sesuai yang memiliki personil manajemen yang dibutuhkan atau ahli teknis. Tentu saja setiap *merger* harus memberikan kontribusi untuk memaksimalkan kekayaan pemilik.

#### 5. Pertimbangan Pajak

Pertimbangan pajak sering menjadi motivasi utama untuk *merger*. Dalam kasus seperti itu, manfaat pajak umumnya berasal dari fakta bahwa salah satu perusahaan memiliki rugi fiskal yang dapat dikompensasi. Perusahaan dengan *tax loss* dapat menghasilkan perusahaan yang menguntungkan dengan menggunakan *tax loss*. Dalam kasus ini, perusahaan yang mengakuisisi akan menaikkan pendapatan setelah pajak gabungan dengan mengurangi penghasilan kena pajak perusahaan yang diakuisisi. Sebuah *tax loss* juga berguna saat perusahaan yang menguntungkan mengakuisisi perusahaan yang memiliki kerugian. Bagaimanapun, *merger* dapat dibenarkan tidak hanya pada dasar keuntungan pajak tetapi juga konsisten dengan tujuan yaitu memaksimalkan kekayaan. Lebih lagi, penjelasan keuntungan pajak dapat digunakan hanya di dalam *merger*, karena hanya dalam kasus *merger*, hasil pendapatan dilaporkan dalam basis konsolidasi.

#### 6. Meningkatkan Likuiditas Kepemilikan

*Merger* dari dua perusahaan kecil atau dari perusahaan kecil dan perusahaan yang lebih besar dapat menyajikan pemilik perusahaan kecil kelancaran (likuiditas) yang lebih baik. Hal ini dikarenakan kemampuan jual yang lebih tinggi terkait dengan saham perusahaan yang lebih besar. Dibandingkan dengan memegang saham di dalam perusahaan kecil yang memiliki pasar sangat kecil, pemilik akan menerima saham yang

diperdagangkan di pasar yang lebih luas dan dapat dicairkan lebih mudah. Memiliki saham dimana kuota harga pasar siap tersedia membuat perasaan pemilik lebih baik dengan nilai saham mereka. Dalam kasus perusahaan kecil, perusahaan tertutup, likuiditas yang meningkat dari kepemilikan bisa didapatkan melalui *merger* dengan perusahaan yang memiliki daya tarik cukup besar.

#### 7. *Defense against Takeover*

Sesekali, saat perusahaan menjadi sasaran dari pengambil alihan yang tidak bersahabat, perusahaan akan mengakuisisi perusahaan lain sebagai sebuah taktik bertahan. Strategi seperti itu biasanya berjalan seperti ini: Perusahaan yang diincar mengambil tambahan utang untuk membiayai akuisisi bertahannya. Karena beban hutang perusahaan yang diincar menjadi terlalu tinggi secara keuangan, penuntutnya (*acquirer* atau *bidder*) akan berpikir lebih lanjut lagi tentang ketertarikan pada perusahaan yang diincarnya. Supaya efektif, pengambil alihan bertahan harus menciptakan nilai yang lebih baik (untuk pemegang saham) dari *merger* yang hampir mungkin akan dilakukan dengan penuntutnya (*acquirer* atau *bidder*). Bagi perusahaan yang berada pada ambang kesulitan keuangan, melakukan *merger* dan akuisisi merupakan salah satu jalan keluar untuk sekedar mempertahankan bisnis perusahaan.

### 2.5. **Faktor-faktor Keberhasilan dan Kegagalan *Merger* dan Akuisisi**

*Merger* dan akuisisi muncul menjadi kekuatan tetap untuk kedua perusahaan dan menyajikan kesempatan yang lebih kuat untuk pertumbuhan di masa mendatang dibandingkan jika perusahaan berdiri sendiri. Namun melakukan *merger* dan akuisisi tidak semata-mata pasti akan berhasil, dalam hal ini berarti menghasilkan sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan pendapatan. Ada banyak faktor yang melandasi suatu kegagalan dan keberhasilan praktek *merger* dan akuisisi.

Penelitian Epstein (2005) menyebutkan enam kunci kesuksesan *merger* dan akuisisi, yaitu:

1. *Strategic Vision and Fit*

Visi strategis harus dengan jelas menjelaskan alasan *merger* dalam menciptakan keuntungan kompetitif jangka panjang dibandingkan hanya mengejar peningkatan jangka pendek dalam efisiensi secara operasional. Alasan yang menonjol dan penting dalam *merger* perusahaan adalah untuk meningkatkan derajat, jangkauan geografis, dan kekuasaan perluasan lintas industri.

2. *Deal Structure*

Keberhasilan *merger* membutuhkan perhatian yang lebih kepada dua aspek *deal structure* yaitu: tipe pembiayaan dan harga premi (*goodwill*) yang sesuai dan bermanfaat. *Merger* sering gagal dikarenakan terlalu tingginya harga beli dan terlalu membebani perusahaan baru dengan hutang yang sangat banyak.

3. *Due Diligence*

Mitra *merger* harus berhati-hati dalam memastikan transaksi potensial dalam melaksanakan visi strategis yang diusulkan agar dapat berhasil. Tim uji tuntas (*due diligence*) harus meliputi anggota-anggota dari kedua perusahaan dan berbagai area fungsi yang berbeda. Yang harus dilakukan adalah melakukan peninjauan ulang resmi terhadap aset, liabilitas, pendapatan, beban, serta evaluasi budaya perusahaan, dan elemen-elemen non-keuangan.

4. *Pre-merger Planning*

Persiapan selama periode sebelum pengumuman *merger* dan akuisisi sangat vital untuk kesuksesan karena penting untuk menyajikan *merger* kepada konstituen dengan percaya diri. Formula kunci proses integrasi dan keputusan dikoordinasikan, dikomunikasikan, dan diselesaikan dengan cepat dan baik.

### 5. *Post-merger Integration (PMI)*

Proses PMI dimulai dengan *premerger planning* yang sesuai. Namun, rencana yang tepat tidak menjamin eksekusi yang baik. Setelah pengumuman, PMI yang baik hanya bisa dicapai jika semua bagian memiliki pengetahuan, sumber daya, dan komitmen untuk maju pada kecepatan yang tepat tanpa menghancurkan nilai dalam prosesnya. Proses menyangkut pengelolaan sumber daya manusia, operasi teknis, dan hubungan dengan konsumen dengan teliti dipadu dan keputusan penting dibuat.

### 6. *External Factors*

Tidak semua faktor yang mempengaruhi keberhasilan *merger* berada dalam pengaruh perusahaan (internal). Perubahan kondisi ekonomi mengenalkan pada dinamika pekerjaan, tuntutan pelanggan, perubahan ekonomi, suku bunga, perilaku pesaing, dan iklim politik sebagai faktor-faktor yang tidak dapat diantisipasi.

Alasan-alasan penyebab kegagalan *merger* dan akuisisi diungkapkan oleh Van Der Wield dan Cole (2008), diantaranya:

- Kegagalan dalam memelihara fokus terhadap pelanggan
- Perkiraan sinergi yang terlalu tinggi
- Sifat budaya yang buruk dan konflik yang timbul
- Ketidakmampuan dalam pemindahan keterampilan
- Kurangnya visi
- Kurang bersatunya kepemimpinan
- Ketidakmampuan menjelaskan tujuan
- Kehilangan momentum dan fokus
- Hilangnya bakat atau modal pengetahuan
- Kekacauan organisasi dan divisi
- Premi yang dibayar berlebihan
- Penekanan pada kecepatan yang tidak memadai

## 2.6. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah sebuah pengukuran subjektif tentang seberapa baik perusahaan dapat menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Istilah ini juga digunakan sebagai pengukuran umum dari keseluruhan kesehatan keuangan perusahaan selama periode tertentu, dan dapat digunakan untuk perbandingan antar perusahaan dalam industri sejenis atau untuk membandingkan industri-industri atau sektor-sektor secara keseluruhan. Ada banyak cara untuk mengukur kinerja keuangan, tetapi semua pengukuran harus diambil dalam kesatuan. Kinerja keuangan dapat dinilai dari empat kunci laporan keuangan yang harus disajikan kepada para pemegang saham, yaitu Laporan Laba Rugi, Laporan Posisi Keuangan, Laporan Perubahan Ekuitas, dan Laporan Arus Kas.

Kumar dan Bansal (2008) mengatakan kinerja dapat diukur dengan basis periode jangka pendek dan jangka panjang, kinerja jangka panjang dapat diuji dengan basis profitabilitas perusahaan. Analisis fundamental perusahaan dengan bantuan analisis rasio, pernyataan analisis komparatif berguna untuk melihat sinergi yang potensial dan dapat dimanfaatkan dalam kasus-kasus *merger* dan akuisisi jangka panjang. Lebih lanjut, keuntungan operasi lebih memberikan indikator kepada semua pemegang saham bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan berjalan baik. Keuntungan operasi dihitung dengan mengurangi seluruh pengeluaran operasi dari penjualan bersih. (Kumar dan Bansal, 2008).

## 2.7. Rasio-Rasio Keuangan

Salah satu cara untuk menghindari masalah terkait dalam membandingkan perusahaan yang ukurannya berbeda adalah dengan menghitung dan membandingkan rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan dapat dibagi menjadi lima kategori: likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Rasio likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas digunakan untuk mengukur risiko. Rasio profitabilitas mengukur pengembalian (*return*). Rasio nilai pasar

untuk menangkap risiko dan pengembalian. Gitman dan Zutter (2012) serta Ross *et al.* (2008) menjelaskan rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

### 2.7.1. Rasio Likuiditas

*Liquidity* sebuah perusahaan diukur oleh kemampuannya memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki saat jatuh tempo. Likuiditas mengacu kepada solvabilitas keseluruhan posisi keuangan perusahaan, kelancaran untuk membayar tagihan-tagihannya. Rasio likuiditas dapat memperlihatkan tanda-tanda permasalahan arus kas dan kegagalan bisnis di masa yang akan datang. Penting bagi perusahaan untuk dapat membayar tagihan-tagihannya, sehingga memiliki cukup likuiditas untuk operasi hari ke hari harus diperhatikan. Dasar pengukuran dari likuiditas adalah *current ratio*.

#### a. *Current Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. *Current ratio* diukur dengan:

#### **Rumus 2.1 *Current Ratio***

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Menurut Ross *et al.* (2008) *current ratio* yang tinggi mengindikasikan derajat yang lebih baik dari likuiditas. Bagi kreditur, khususnya kreditur jangka pendek seperti pemasok, semakin tinggi *current ratio*, semakin baik. Bagi perusahaan, *current ratio* yang tinggi menunjukkan likuiditas, dan juga mengindikasikan tidak efisiennya penggunaan kas dan aset lancar lainnya. Nilai *current ratio* yang baik adalah sebesar 1. *Current ratio* kurang dari 1 artinya *net working capital* (aset lancar kurang hutang lancar) bernilai negatif, dan ini tidak baik bagi perusahaan. *Current ratio* dipengaruhi oleh berbagai

macam transaksi. Misalnya, perusahaan meminjam hutang jangka panjang, dalam jangka pendek akan berdampak pada peningkatan kas dan hutang jangka panjang. Hutang lancar tidak akan terpengaruh, sehingga *current ratio* akan meningkat.

### 2.7.2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas atau manajemen aset kadang disebut juga rasio pemanfaatan aset. Tujuan dari pengukuran ini adalah untuk menjelaskan seberapa efisien sebuah perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

#### a. *Total Asset Turnover*

*Total asset turnover* menunjukkan efisiensi perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. *Total asset turnover* diukur dengan:

#### **Rumus 2.2 *Total Asset Turnover***

$$\textit{Total asset turnover} = \frac{\textit{Penjualan}}{\textit{Total aset}}$$

Umumnya, semakin tinggi *total asset turnover* perusahaan, semakin efisien asetnya telah digunakan. Pengukuran ini mungkin adalah ketertarikan paling besar bagi manajemen karena menunjukkan apakah operasi perusahaan telah efisien secara keuangan.

### 2.7.3. Rasio Solvabilitas

*Debt position* suatu perusahaan menunjukkan jumlah uang orang lain yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Umumnya analis keuangan lebih memerhatikan hutang jangka panjang karena perusahaan berkomitmen untuk aliran pembayaran kontrak dalam jangka panjang. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar risiko tidak dapat memenuhi

pembayaran kontraktual hutangnya. Rasio solvabilitas dimaksudkan untuk menunjukkan kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, atau lebih umumnya *financial leverage* nya. Semakin besar hutang yang digunakan perusahaan dalam hubungannya dengan total aset, semakin besar *financial leverage*. Perusahaan yang *leverage* nya tinggi, memiliki risiko kepailitan jika mereka tidak bisa membayar hutang-hutangnya. Semakin besar *financial leverage*, semakin besar risiko dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*).

a. *Debt Equity Ratio*

*Debt equity ratio* mengukur bagian dari total ekuitas perusahaan yang dibiayai oleh kreditur dan digunakan untuk menguji komposisi pembiayaan berbagai perusahaan. Rasio ini mengidentifikasi *leverage* yang digunakan oleh perusahaan. Menggunakan banyak hutang bertahun-tahun akan meningkatkan risiko keuangan para pemegang saham. Rasio ini diukur dengan:

**Rumus 2.3 Debt Equity Ratio**

$$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}}$$

Peningkatan *debt equity ratio* diartikan sebagai peningkatan dalam risiko keuangan terhadap ekuitas para pemegang saham dan dianggap tidak baik bagi kesehatan keuangan.

#### 2.7.4. Rasio Profitabilitas

Ada banyak pengukuran mengenai profitabilitas. Pengukuran-pengukuran ini memungkinkan analis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan dalam tingkat penjualan, tingkat aktiva, atau investasi pemilik. Tanpa keuntungan, perusahaan tidak akan dapat menarik modal pihak luar. Pemilik, kreditur, dan

manajemen memberi perhatian lebih untuk meningkatkan keuntungan karena pentingnya pendapatan bagi pasar. Tiga pengukuran berikut mungkin adalah yang paling dikenal dan paling banyak digunakan dari semua rasio keuangan. Pengukuran berikut digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya dan mengelola operasinya. Fokus dalam kelompok rasio ini perlu digarisbawahi, yaitu laba bersih.

a. *Net Profit Margin*

*Net profit margin* mengukur persentase laba dari setiap penjualan dalam rupiah setelah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga, pajak, dan dividen *preferred stock*. Semakin tinggi *net profit margin* perusahaan, semakin baik. Walsh (2003) mengatakan rasio ini merupakan ukuran yang baik dan digunakan hampir secara universal dalam memantau profitabilitas perusahaan. *Net profit margin* diukur dengan:

**Rumus 2.4 Net Profit Margin**

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Pendapatan bersih}}{\text{Penjualan}}$$

*Net profit margin* biasanya dinyatakan sebagai pengukur kesuksesan perusahaan yang berhubungan dengan keuntungan dari penjualan. Menurunkan harga penjualan akan mengarah kepada naiknya volume penjualan sehingga menyebabkan *net profit margin* menyusut. Mungkin perusahaan akan kehilangan uang dengan menurunkan harga, tetapi naiknya volume penjualan merupakan hal yang baik. Sehingga tidak masalah jika *net profit margin* turun.

b. *Return on Assets (ROA)*

*Return on assets* mengukur keseluruhan keefektifkan manajemen dalam menghasilkan keuntungan dengan asetnya yang tersedia, dengan kata lain mengukur keuntungan setiap rupiah dari asetnya. Semakin tinggi *return on assets* perusahaan, semakin baik. *Return on assets* diukur dengan:

### **Rumus 2.5 Return on Asset**

$$ROA = \frac{\text{Pendapatan bersih}}{\text{Total aset}}$$

Walsh (2003) mengatakan ROA merupakan salah satu unsur yang menentukan ROE, lemahnya efisiensi operasional dan penggunaan aset akan mengarah pada rendahnya nilai ROE.

#### *c. Return on Equity (ROE)*

*Return on equity* mengukur pengembalian yang dihasilkan dari investasi pemegang saham di perusahaan. Tujuan perusahaan adalah memberi keuntungan pemegang saham, karena itu ROE di dalam akuntansi adalah pengukuran kinerja yang sangat penting. Para pemilik menyukai jika pengembalian semakin tinggi. *Return on equity* diukur dengan:

### **Rumus 2.6 Return on Equity**

$$ROE = \frac{\text{Pendapatan bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

ROE mungkin merupakan satu-satunya rasio bisnis yang paling penting yang ada sekarang (Walsh, 2003).

#### **2.7.5. Tobin's Q Ratio**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaannya, dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang

tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nuswandari (2009) mengatakan tobin's q yang diberi simbol Q merupakan model untuk menghitung nilai perusahaan atau menunjukkan kinerja pasar perusahaan. Kinerja pasar adalah prestasi manajemen dalam menciptakan nilai pasar (*market value*) perusahaan. Dengan penggunaan tobin's q, maka nilai pasar perusahaan dapat diketahui. Nilai pasar perusahaan mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan seperti laba saat ini. Rasio ini didapatkan dari nama James Tobin, pemenang Nobel Ekonomi berasal dari Universitas Yale. Model ini telah digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002), Nuswandari (2009), dll. *Tobin's Q model* dihitung dengan menggunakan formula:

**Rumus 2.7 Tobin's Q Ratio**

$$Tobin's\ Q\ ratio = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total aset}}$$

Dimana:

MVE: harga penutupan saham di akhir tahun buku X banyaknya saham biasa yang beredar

DEBT: (hutang lancar - aktiva lancar) + nilai buku persediaan + hutang jangka panjang

Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena tobin's q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan saja yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Tobin's q *ratio* yang lebih tinggi menunjukkan kesempatan perusahaan untuk tumbuh dengan baik dan tata kelola perusahaan oleh manajemen yang baik dan sesuai ketentuan yang berlaku sehingga membuat investor merespon secara positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan (Klapper dan Love, 2002) dan (Nuswandari, 2009). Gugler *et al.* (2011) mengatakan *tobin's q ratio* yang tinggi juga menunjukkan

sinyal yang baik dan menguntungkan bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi dan mengakuisisi aset dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tobin's *q ratio* rendah. Nilai *intangible asset* menghasilkan tobin's *q ratio* yang lebih tinggi dari *fixed asset*, karena pada umumnya nilai pasar aset tak berwujud lebih tinggi dari nilai bukunya (Klapper dan Love, 2002). Berdasarkan pernyataan itu, perusahaan dengan aset tak berwujud lebih, memiliki tobin's *q* yang lebih tinggi.

## 2.8. Pengembangan Hipotesis Penelitian

Isu dan tren *merger* dan akuisisi berkembang sejak tahun 1960-an. Ide ini berkembang tak terkecuali di Indonesia. Aktivitas *merger* dan akuisisi mulai berkembang di Indonesia pada tahun 1970-an dan strategi ini banyak dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi yang sudah *go public* dengan perusahaan target yang belum *go public*. Menurut Hutagalung (2002), alasan utama perusahaan di Indonesia melakukan *merger* dan akuisisi adalah untuk menghemat pajak, tetapi alasan itu tersebut berubah sejak krisis ekonomi yang mengakibatkan sebagian besar perusahaan di Indonesia mengalami kesulitan likuiditas.

Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka berdiri sendiri. Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber, antara lain: penghematan operasi, penghematan keuangan, perbedaan efisiensi, dan peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham, 2001).

Seperti itulah strategi *merger* dan akuisisi muncul menjadi kekuatan tetap untuk kedua perusahaan dan menyajikan kesempatan yang lebih kuat untuk

pertumbuhan di masa mendatang. Namun pada kenyataannya banyak analis bisnis dan penulis yang mengkritik *merger* dan akuisisi sebagai strategi yang gagal. Hal tersebut dibuktikan oleh penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah *merger* dan akuisisi yang diprosikan dengan rasio-rasio keuangan dan *return* saham di sekitar peristiwa terjadi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan terdapat penurunan kinerja yang tidak signifikan untuk periode sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi baik dari sisi *return* saham maupun rasio keuangan. Artinya *merger* dan akuisisi tidak menghasilkan sinergi bagi perusahaan. Penelitian ini dikonfirmasi oleh penelitian Widjanarko (2006) dan Hadiningsih (2007).

Kemudian juga sependapat dengan Payamta dan Setiawan (2004), adalah Sutrisno dan Sumarsih (2004) yang meneliti *return* saham perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dalam jangka panjang yaitu dengan jangka waktu pengamatan satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah *merger* dan akuisisi, menunjukkan hasilnya bahwa *merger* dan akuisisi memberi pengaruh pada *return* saham yang bisa bernilai positif dan negatif walaupun tidak signifikan secara statistik. Kui dan Shu-cheng (2011) melakukan studi empiris mengenai pengaruh sinergis terhadap perusahaan terdaftar di China menggunakan model pengukuran berbasis dampak sinergis dari metode akuntansi berdasarkan perubahan kinerja. Hasilnya menghasilkan sinergi negatif bagi *merger* dan akuisisi yang diintervensi oleh pemerintah, dan untuk yang tidak diintervensi pemerintah menghasilkan sinergi positif, stabil, dan tumbuh dalam jangka panjang.

Sinergi tidak hanya dapat dilihat dari kinerja operasional perusahaan, sinergi juga dapat dilihat dari sisi kinerja pasar perusahaan. Penelitian Nuswandari (2009) mengatakan tobin's q yang diberi simbol Q merupakan model untuk menghitung nilai perusahaan atau menunjukkan kinerja pasar perusahaan. Kinerja pasar adalah prestasi manajemen dalam menciptakan nilai pasar (*market value*) perusahaan. Dengan penggunaan tobin's q, maka nilai pasar perusahaan dapat diketahui. Nilai pasar perusahaan mencerminkan keuntungan

masa depan perusahaan seperti laba saat ini. Semakin besar nilai tobin's q, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Banyak terjadinya kegagalan dalam praktek *merger* dan akuisisi, membuat peneliti-peneliti berpikir kritis dan menelaah apa saja penyebab kegagalan dan apa saja yang dapat membuat praktek *merger* dan akuisisi berhasil. Buono (2003) menyebutkan alasan-alasan buruknya kinerja keuangan pasca *merger* diantaranya keinginan manajer terhadap posisi dan pengaruh, produktivitas rendah, kualitas rendah, komitmen yang menurun, *voluntary turnover*, terkait biaya tersembunyi, dan potensi yang belum dimanfaatkan. Dari segi keberhasilannya, Epstein (2005) mengungkapkan bahwa untuk mencapai suatu keberhasilan atau meningkatnya kinerja keuangan setelah *merger* dan akuisisi, perusahaan membutuhkan 6 pencapaian, tidak berhasil dalam satu saja dapat menghalangi pencapaian tujuan *merger*. Enam kunci tersebut adalah eksekusi dan perencanaan *strategic vision and fit*, uji tuntas (*due diligence*), *deal structure*, *pre-merger planning*, *post-merger integration* yang teliti, cermat, dan terkonsep dengan baik, serta yang terakhir adalah faktor eksternal yang tidak dapat dihindari namun masih bisa diperkirakan.

Sinergi tidak dapat dicapai dalam jangka pendek, mengevaluasi kesuksesan *merger* berdasarkan perubahan jangka pendek seperti harga saham itu tidak mungkin, karena strategi *merger* membutuhkan waktu bertahun-tahun integrasi dan sinergi sebelum keuntungannya dapat digambarkan melalui pendapatan dan harga saham (Epstein, 2005). Dan diperkuat oleh penelitian Kumar dan Bansal (2008) yang menyebutkan bahwa sinergi dan peningkatan pendapatan dalam jangka panjang dapat dicapai jika penggunaan sumber daya dilakukan secara bijaksana disamping faktor lain seperti ketepatan penilaian sasaran perusahaan dan kemampuan memperkirakan prospek di masa depan.

Teori mengatakan tiga jenis *merger* dan akuisisi, yaitu *horizontal merger*, *vertical merger*, dan *conglomerate merger* mempengaruhi sinergi yang dihasilkan perusahaan. Dimana *horizontal* dan *vertical* adalah jenis *merger* dan akuisisi yang melibatkan perusahaan yang berada dalam industri sejenis.

Sedangkan *conglomerate merger* melibatkan perusahaan yang sama sekali tidak berhubungan kegiatan operasi bisnisnya. Logika dari teori tersebut menunjukkan bahwa kesamaan dan sikap saling melengkapi perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi akan menawarkan kesempatan lebih dalam menghasilkan keuntungan sinergi.

Dalam prakteknya, teori tersebut dikonfirmasi oleh Mantravadi dan Reddy (2008) yang memberikan hasil penelitian bahwa dalam perbandingan peningkatan kinerja, horizontal lebih meningkatkan kinerja perusahaan yang diikuti oleh vertikal, kemudian konglomerasi. Tetapi *merger* horizontal justru mengalami penurunan paling besar dari sisi *return of net worth* dan *capital employed* pasca *merger* diikuti oleh *merger* konglomerasi, kemudian *merger* vertikal. Namun penurunan *profitability* tersebut tidak berbeda secara signifikan diantara jenis *merger*, sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa hasil *merger* semuanya sama bagi semua jenis *merger*. Yook (2004) juga tidak dapat menemukan perbedaan antara jenis *merger* dan akuisisi saat melakukan penelitian menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai dasar pengukuran kinerja operasinya. Namun, Kui dan Shu-cheng (2011) mendukung teori tersebut karena hasil penelitiannya menjelaskan bahwa *mixed merger* (*conglomerate merger*) memiliki risiko lebih besar dibandingkan *non mixed* (*horizontal* dan *vertical*), dan *mixed merger* tidak dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Maka dari itu, hipotesis yang penulis ajukan adalah:

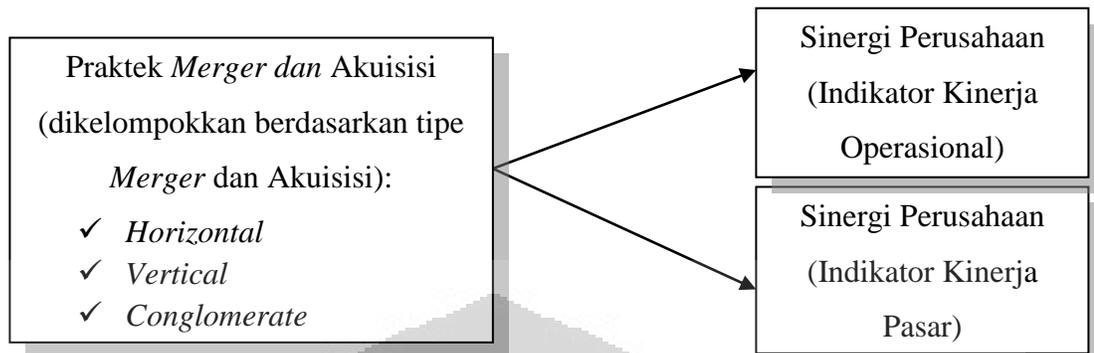
H<sub>A</sub>: Tingkat kinerja perusahaan mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi dibandingkan dengan kinerja sebelum *merger* dan akuisisi.

H<sub>B</sub>: Tingkat kinerja pasar perusahaan berbeda setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi dari sebelum melakukan *merger* dan akuisisi.

H<sub>C</sub>: Perbedaan jenis *merger* dan akuisisi memberikan hasil yang berbeda terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## 2.9. Kerangka Pemikiran

Salah satu dasar pertimbangan teori mengenai pengaruh *merger* dan akuisisi perusahaan terhadap sinergi dengan dilihat dari indikator kinerja keuangan adalah setelah melakukan *merger* dan akuisisi, perusahaan akan bertambah besar karena aset, liabilitas, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar pemikiran logikanya adalah, jika perusahaan digabung bersama, maka akan menghasilkan kapasitas aset, liabilitas, dan ekuitas yang lebih besar sehingga kemampuan ekonomi perusahaan akan meningkat, dan akan dapat lebih memaksimalkan aktivitas operasi, kegiatan dan unit produksinya, memperluas jangkauan pasarnya, menambah keterampilan manajemen, meningkatkan teknologi perusahaan, dll. Dengan kata lain perusahaan akan menghasilkan sinergi atau nilai tambah bagi perusahaan, dan akan mendapatkan respon positif dari investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan di pasar akan meningkat, yang pada akhirnya akan meningkatkan laba di masa yang akan datang. Praktisi menganggap bahwa jika melakukan praktek *merger* dan akuisisi dengan perusahaan yang berada dalam industri sejenis, akan membuat perusahaan mampu untuk menyingkirkan pesaingnya, terfokus pada suatu lini produk tertentu, mengurangi biaya-biaya yang tidak perlu (*redundant*), dan juga mengurangi pekerja yang memiliki fungsi yang sama. Maka dari itu, kinerja keuangan perusahaan seharusnya menjadi semakin lebih baik dibandingkan dengan sebelum melakukan *merger* dan akuisisi, atau menghasilkan sinergi bagi perusahaan terutama dengan perusahaan dalam industri sejenis.



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**



## BAB 3

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji hipotesis dimana penulis menganalisis dan memprediksi korelasi pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap sinergi perusahaan dilihat dari kinerja keuangannya. Penulis menguji faktor pada kondisi alamiah dan kegiatan berlangsung secara normal (*noncontrived settings*), sehingga keterlibatan penulis sangat minimal terhadap aktivitas *merger* dan akuisisi di perusahaan (*minimal interference*).

Penelitian ini menggunakan data *cross-section* yaitu mengamati banyak variabel dalam satu periode yaitu sampel perusahaan publik non keuangan yang melakukan *merger* dan akuisisi pada periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2009. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan menguji indikator-indikator kinerja keuangan yang dapat meningkatkan sinergi bagi perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi, kemudian dikelompokkan ke dalam jenis *merger*.

#### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi selain perusahaan keuangan dan perbankan. Industri keuangan dan perbankan dikeluarkan dari sampel karena memiliki penilaian rasio tersendiri dalam pengukuran kinerjanya.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan membuat batasan tertentu agar sesuai dengan kriteria yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun kriteria tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2008.
2. Perusahaan yang melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dalam masa periode 2000-2008 dengan kepemilikan saham lebih dari 50%. Hal ini agar pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap perusahaan semakin jelas terlihat.
3. Perusahaan tidak bergerak dalam sektor keuangan. Hal ini terkait dengan karakteristik industri keuangan yang terikat oleh regulasi-regulasi yang berbeda dengan regulasi pada industri lainnya dan memiliki penilaian rasio tersendiri dalam pengakuan kinerjanya.
4. Data-data keuangan perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Penulis mengambil jangka waktu selama tiga tahun, karena penulis merasa sinergi tidak akan terlihat dalam jangka waktu yang singkat atau kurang dari setahun (Epstein, 2005) dan (Kurniawan, 2008). Hal tersebut juga diperkuat dengan beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti kinerja perusahaan dalam jangka waktu satu dan dua tahun setelah *merger* belum bisa memperlihatkan dampak perubahan yang signifikan.
5. Perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi hanya dalam satu periode selama waktu penelitian (tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah).
6. Perusahaan yang pihak pengakuisisinya bukanlah pihak asing, karena kesulitan mendapatkan datanya jika pengakuisisinya tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Perusahaan yang akan dijadikan sampel masih aktif pada periode pengamatan dan masih memiliki kepemilikan sahamnya di perusahaan yang diakuisisi.

### 3.3. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dari berbagai sumber-sumber yang sudah ada sebelumnya seperti studi literatur berupa jurnal, buku teks, artikel internet, *e-book*, koran, dan majalah. Data-data tersebut adalah:

1. Data perusahaan emiten yang melakukan *merger* dan akuisisi.
2. Laporan keuangan tahunan perusahaan publik yang terdaftar di BEI tahun 2000-2008.
3. Data tanggal listing, jenis, dan tahun *merger* dan akuisisi perusahaan publik yang melakukan *merger* dan akuisisi tahun 2000-2008.

Data-data tersebut diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), reuters, yahoo finance, Indonesian Capital Market Directory 1998-2011, Pusat Data Ekonomi dan Bisnis (PDEB) FEUI, Laboratorium Akuntansi FEUI, serta Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia (PRPM BEI).

### 3.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan telaah literatur (Payamta dan Setiawan, 2004), (Nuswandari, 2009), dan (Mantravadi dan Reddy, 2008) mengenai perbandingan kinerja keuangan, yang ditunjukkan oleh rasio keuangan, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

**H<sub>A</sub>: Tingkat kinerja operasi perusahaan mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dibandingkan dengan kinerja sebelum *merger* atau akuisisi.**

- H<sub>A1</sub>: Tingkat *current ratio* perusahaan mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dibandingkan dengan sebelum *merger* atau akuisisi.
- H<sub>A2</sub>: Tingkat *total asset turnover* perusahaan mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dibandingkan dengan sebelum *merger* atau akuisisi.
- H<sub>A3</sub>: Tingkat *debt equity ratio* perusahaan mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dibandingkan dengan sebelum *merger* atau akuisisi.
- H<sub>A4</sub>: Tingkat *net profit margin* perusahaan mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dibandingkan dengan sebelum *merger* atau akuisisi.
- H<sub>A5</sub>: Tingkat *return on asset* perusahaan mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dibandingkan dengan sebelum *merger* atau akuisisi.
- H<sub>A6</sub>: Tingkat *return on equity* perusahaan mengalami perubahan yang signifikan setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dibandingkan dengan sebelum *merger* atau akuisisi.
- H<sub>B</sub>: Tingkat kinerja pasar perusahaan berbeda setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dari sebelum melakukan *merger* atau akuisisi.**
- H<sub>B1</sub>: Tingkat *tobin's q ratio* perusahaan berbeda setelah melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dari sebelum melakukan *merger* atau akuisisi.
- H<sub>C</sub>: Perbedaan jenis *merger* dan akuisisi memberikan hasil yang berbeda terhadap kinerja keuangan perusahaan.**
- H<sub>C1</sub>: *Merger* atau akuisisi horizontal lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan *merger* vertikal.
- H<sub>C2</sub>: *Merger* atau akuisisi horizontal lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan *merger* konglomerasi.
- H<sub>C3</sub>: *Merger* atau akuisisi vertikal lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan *merger* konglomerasi.

### 3.5. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

#### 3.5.1. Variabel Independen

Variabel bebas (*independent variable*), yaitu variabel-variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lainnya, yang digunakan dalam penelitian ini yaitu aktivitas *merger* dan akuisisi. Aktivitas ini kemudian akan dikategorikan menjadi tiga jenis *merger* dan akuisisi: horizontal, vertikal, dan konglomerasi.

#### 3.5.2. Variabel Dependen

Selain itu digunakan juga variabel terikat (*dependent variable*) yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya, yaitu kinerja perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dan diukur oleh rasio-rasio keuangan, seperti:

- ***current ratio***, diukur menggunakan hasil bagi antara aset lancar dengan hutang lancar. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ICMD.
- ***total asset turnover***, didapatkan dari hasil penjualan dibagi total aset. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ICMD.
- ***debt equity ratio***, didapatkan dari hasil total kewajiban dibagi total ekuitas. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ICMD.
- ***net profit margin***, didapatkan dari hasil pendapatan bersih dibagi penjualan. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ICMD.
- ***return on asset***, didapatkan dari hasil pendapatan bersih dibagi total aset. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ICMD.
- ***return on equity***, didapatkan dari hasil pendapatan bersih total ekuitas. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ICMD.
- ***tobin's q ratio***, didapatkan dari hasil *market value of equity* ditambah *debt* dan dibagi total aset. *Market value of equity* adalah hasil dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali banyaknya saham biasa yang beredar. Digunakan harga penutupan saham di akhir tahun (*close price*)

dan bukannya harga saham pada saat penerbitan laporan keuangan adalah karena pasar telah merespon kinerja keuangan perusahaan bahkan pada saat sebelum laporan keuangan diterbitkan. *Debt* adalah hasil hutang lancar dikurangi aset lancar ditambah nilai buku persediaan dan hutang jangka panjang. Data ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ICMD.

### 3.5.3. Definisi Operasional Variabel

Bagian ini membahas variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini:

- a. *Merger* adalah penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan pengakuisisi (*bidder*) mempertahankan nama dan identitasnya, dan mengakuisisi semua aset dan liabilitas dari perusahaan yang diakuisisi (*target*). Perusahaan hasil *merger* akan mewarisi seluruh aset dan hutang dari perusahaan pembentuknya (Ross *et. al.*, 2008).
- b. Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aset tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham (PSAK 22).
- c. Jenis *merger* dan akuisisi dikategorikan menjadi 3 yaitu: *horizontal*, *vertical*, dan *conglomerate merger*.
- d. Sinergi adalah kondisi dimana penggabungan dua perusahaan atau lebih akan memberikan nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan jika menjalankan kegiatannya secara sendiri dan terpisah. Sinergi dalam *merger* dan akuisisi tampak jelas ketika perusahaan yang melakukan *merger* berada dalam bisnis yang sama karena fungsi dan tenaga kerja yang berlebihan dapat dihilangkan (Ross *et al.*, 2009).

- e. Kinerja adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki (Helfert, 1996 dalam Nuswandari, 2009). Penilaian kinerja dalam penelitian ini dilihat dari analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja operasional perusahaan dan kinerja pasar.

### **3.6. Metode Analisis Data**

#### **3.6.1. Statistik Deskriptif**

Analisis atas pengujian statistik deskriptif adalah bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai beberapa ukuran penting dari observasi, yaitu dengan nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Selain itu analisis statistik deskriptif ini dilakukan untuk menilai kewajaran dan karakteristik data-data yang digunakan dalam penelitian ini.

#### **3.6.2. Uji Normalitas**

Untuk menentukan jenis pengujian pada setiap proxy, data yang belum diolah harus diuji normalitas, untuk mendeteksi distribusi data dalam suatu variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Penulis ingin mengetahui apakah sampel benar-benar mewakili populasi, karena dalam pandangan statistik sifat dan karakteristik populasi adalah terdistribusi secara normal. Data yang baik dan layak untuk membuktikan model-model penelitian tersebut adalah data yang memiliki distribusi normal.

Ada bermacam-macam cara untuk mendeteksi normalitas distribusi data, salah satunya menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Konsep dasar dari Kolmogorov-Smirnov adalah dengan membandingkan distribusi data (yang diuji

normalitasnya) dengan uji distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang sebenarnya telah ditransformasikan ke dalam bentuk *z-score* dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji Kolmogorov-Smirnov adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Kolmogorov-Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini sederhana dan dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$H_0$ : Sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal

$H_a$ : Sampel tidak berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

Jika hasil data tersebut memiliki  $\text{Sig.}(p) > 0,05$  maka data tersebut normal distribusinya, sedangkan jika hasil data tersebut memiliki  $\text{Sig.}(p) < 0,05$  maka data yang dimiliki adalah data yang tidak terdistribusi normal. Data yang terdistribusi normal akan diuji menggunakan uji parametrik (*parametric test*) dengan uji t berpasangan (*paired t test*). Sedangkan data yang tidak terdistribusi normal akan diuji menggunakan uji non parametrik (*non-parametric test*) dengan *wilcoxon test*.

### 3.6.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian menggunakan uji statistik parametrik dan non parametrik. Pengujian statistik dilakukan dengan menguji rasio keuangan sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi, dengan hasil pengujian ini diharapkan dapat mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi pada saat sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Tahap-tahap pengujian meliputi *wilcoxon test*, *paired sample t-test*, dan *independent sample t-test*.

### 3.6.3.1. Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

Data yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak mencerminkan data yang terdistribusi secara normal, sehingga dengan metode statistik non parametrik lebih sesuai dalam melakukan penelitian pengujian hipotesis yang menggunakan data BEI yang tidak terdistribusi secara normal. Penelitian ini menggunakan *wilcoxon signed rank test*, selanjutnya akan disebut *wilcoxon test*. Payamta dan Setiawan (2004) mengatakan kegunaanya untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, dengan membandingkan perbedaan masing-masing indikator (rasio). Terdapat 7 rasio keuangan yang dianalisis dan terbagi menjadi 5 kelompok rasio: likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan rasio tobin's q.

### 3.6.3.2. *Independent Sample t Test* (Uji t Sampel Independen)

Uji t sampel independen digunakan ketika dua set sampel terpisah yang independen dan terdistribusi secara identik diperoleh, kemudian satu dari masing-masing populasi (kumpulan sampel) dibandingkan. Digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda *t-test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dari perbedaan rata-rata dua sampel. Jadi tujuan uji beda *t-test* adalah membandingkan rata-rata dua kelompok yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua kelompok tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan. Misalnya jika ingin mengetahui apakah kinerja perusahaan setelah *merger* atau akuisisi berbeda untuk setiap jenis *merger* dan akuisisi.

### 3.6.3.3. *Paired Sample t Test* (Uji t Sampel Berpasangan)

*Paired sample t-test* atau uji t sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau berbeda diantara dua variabel. Mantravadi dan Reddy (2008) mengatakan rata-rata sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi serta dampak dari jenis-jenis *merger* terhadap kinerja keuangan dibandingkan dan diuji perbedaannya dengan menggunakan uji t untuk dua sampel. *Paired two-sample t-test* dianggap sesuai untuk mengukur *merger* yang menyebabkan kinerja perusahaan berubah. Tahun penyelesaian *merger* ditandai sebagai tahun 0 dan dikeluarkan dari perhitungan.

Uji t adalah salah satu teknik analisis rasio keuangan untuk menguji signifikansi dari suatu hipotesis. Untuk menguji hipotesis ada atau tidaknya pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen digunakan uji t, yaitu dengan membandingkan signifikan t hitung dan *significant table* dengan tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 5\%$ ), 90% ( $\alpha = 10\%$ ). Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independennya konstan.

- a. Jika  $p < 0,5$  berarti variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.
- b. Jika  $p < 0,1$  berarti variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi.
- c. Jika  $p > 0,1$  berarti variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi (Prakarsa, 2009).

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Di dalam bab ini akan dijelaskan mengenai tahapan proses pengolahan dan pengujian data yang meliputi pengujian hipotesis yang terdiri dari sepuluh hipotesis. Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja perusahaan publik yang melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi mengalami perubahan yang signifikan dibandingkan dengan kinerja perusahaan sebelum melakukan aktivitas tersebut dan apakah terdapat perbedaan kinerja antara tiap jenis *merger* atau akuisisi.

Selain itu data akan mencakup analisis data dari hasil yang dihasilkan dari pengolahan dan pengujian data yang dilakukan. Pembahasan mengenai analisis data dan hasil penelitian perbandingan tersebut dilakukan untuk mengetahui pengaruh keputusan *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Jika variabel-variabel yang diperbandingkan nantinya akan menghasilkan perhitungan yang berbeda, maka dinyatakan bahwa *merger* dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tersebut.

#### 4.1. Pemilihan Data dan Sampel

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sampel perusahaan yang pernah melakukan *merger* atau akuisisi pada tahun 2000-2008 untuk perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di BEI. Dari data yang telah dikumpulkan ditemukan bahwa sebanyak 65 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan aktivitas *merger* atau akuisisi dengan kepemilikan lebih dari 50% untuk periode tahun 2000-2008. Dalam tahap penelitian, selanjutnya penulis mengeluarkan perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan, perusahaan yang tidak tersedia data keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi, perusahaan yang

melakukan *merger* atau akuisisi lebih dari satu periode dalam periode penelitian, perusahaan yang pengakuisisinya pihak asing, perusahaan yang menjual kembali saham kepemilikan perusahaan yang diakuisisi, dan perusahaan yang sudah tidak aktif pada periode penelitian. Hal ini dilakukan karena dikhawatirkan akan menyebabkan bias dalam hasil penelitian. Tabel 4.1 dibawah ini menunjukkan hasil dari seleksi sampel.

**Tabel 0.1 Seleksi Sampel**

<b>Kriteria Penetapan Sampel</b>	<b>Jumlah</b>
Jumlah aktivitas <i>merger</i> atau akuisisi dengan kepemilikan lebih dari 50% dalam periode 2000-2008	65
Perusahaan bergerak dalam sektor keuangan	(10)
Perusahaan yang tidak tersedia data keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah <i>merger</i> atau akuisisi	(11)
Perusahaan yang melakukan <i>merger</i> atau akuisisi lebih dari satu periode dalam periode penelitian	(5)
Perusahaan yang pengakuisisinya pihak asing	(6)
Perusahaan <i>merger</i> atau akuisisi yang menjual kembali sahamnya	(2)
Perusahaan yang sudah tidak aktif	(1)
Jumlah perusahaan final	30

Sehingga jumlah perusahaan final setelah dikeluarkannya data-data perusahaan yang tidak termasuk dalam kriteria pemilihan sampel adalah sebanyak 30 perusahaan. Dari 30 perusahaan tersebut, 8 perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi horizontal, 8 perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi vertikal, dan 14 perusahaan melakukan *merger* atau akuisisi konglomerasi. Sebanyak lebih dari 46,67% perusahaan di Indonesia cenderung melakukan *merger* atau akuisisi *conglomerate*. Menurut Harto (2005), dilihat dari karakteristik perusahaan yang ada di Indonesia, banyak perusahaan terutama yang sudah menjadi *go public* merupakan bagian dari kelompok bisnis. Bentuk usaha konglomerasi yang dibangun dari

perusahaan keluarga merupakan ciri khas perusahaan menengah dan besar di Indonesia. Seiring dengan perkembangan bisnis keluarga, mereka banyak berekspansi ke dalam usaha yang bahkan sama sekali berbeda dengan bisnis semula.

Sebelum krisis moneter, kedudukan konglomerat menjadi kuat karena konsentrasi kekuatan ekonomi Indonesia berada di tangan sekelompok kecil konglomerat besar. Datangnya krisis moneter banyak membuat konglomerat menjadi goyah kedudukannya dengan banyaknya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan bangkrut. Meskipun demikian, pada masa sekarang setelah krisis moneter mereda, masih banyak perusahaan yang tetap berada dibawah lingkungan sebuah *holding company (investment)* yang membawahi berbagai anak perusahaan yang tersebar dalam berbagai usaha. Dewi (2003) mengatakan perusahaan investasi seakan-akan dapat digolongkan sebagai *conglomerate merger* karena fungsi ataupun tugas utama perusahaan ini adalah mengurangi risiko melalui diversifikasi. Strategi diversifikasi dilakukan sebagai salah satu cara untuk melakukan ekspansi usaha dan memperluas pasar.

#### 4.2. Statistik Deskriptif

Berdasarkan data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 1998-2011, dapat diperoleh data yang diperlukan untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Data deskriptif yaitu CR (*current ratio*), TATO (*total asset turnover*), NPM (*net profit margin*), ROE (*return on equity*), ROA (*return on asset*), Tobin's Q (*tobin's q ratio*).

#### 4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif Sebelum *Merger* dan Akuisisi

Berikut ini akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum untuk periode sebelum *merger* dan akuisisi.

**Tabel 0.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum *Merger* dan Akuisisi**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR_BEFORE	30	,34	7,97	1,8210	1,46469
TATO_BEFORE	30	,08	4,55	,9430	,86122
DER_BEFORE	30	-,01	17,77	2,6647	3,70451
NPM_BEFORE	30	-,63	18,44	,6917	3,36091
ROE_BEFORE	30	-171,85	167,78	5,0893	58,36447
ROA_BEFORE	30	-60,37	34,22	3,9040	15,65013
Tobin's Q_BEFORE	30	,45	3,71	1,1377	,71711
Valid N (listwise)	30				

Hasil deskriptif variabel sebelum *merger* dan akuisisi seperti yang ditampilkan Tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata CR untuk tiga tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 1.8210 dengan standar deviasi 1.46469. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari *mean*-nya menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata CR sebesar 1.8210 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 1.8210 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.34 yang dicapai oleh ADES dan 7.97 yang dicapai oleh MEDC.
2. Nilai rata-rata TATO untuk tiga tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0.9430 dengan standar deviasi 0.86122. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari *mean*-nya menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata TATO sebesar 0.9430 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset untuk menghasilkan penjualannya adalah

sebesar 0.9430 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.08 yang dicapai oleh META dan 4.55 yang dicapai oleh SRSN.

3. Nilai rata-rata DER untuk tiga tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 2.6647 dengan standar deviasi 3.70451. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari *mean*-nya menunjukkan variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DER sebesar 2.6447 menunjukkan bahwa proporsi hutang dan ekuitas perusahaan untuk membiayai asetnya adalah sebesar 2.6447 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.00 yang dicapai oleh SRSN dan 17.77 yang dicapai oleh UNSP.
4. Nilai rata-rata NPM untuk tiga tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 0.6917 dengan standar deviasi 3.36091. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari *mean*-nya menunjukkan variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebesar 0.6917 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat keuntungan dari penjualan adalah sebesar 0.6917 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -0.63 yang dicapai oleh ADES dan 18.44 yang dicapai oleh BMTR.
5. Nilai rata-rata ROE untuk tiga tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 5.0893 dengan standar deviasi 58.36447. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari *mean*-nya menunjukkan variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROE sebesar 5.0893 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaannya adalah sebesar 5.0893 persen. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -171.85 yang dicapai oleh MYRX dan 167.78 yang dicapai oleh UNSP.
6. Nilai rata-rata ROA untuk tiga tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 3.9040 dengan standar deviasi 15.65013. Nilai standar deviasi yang lebih

besar dari *mean*-nya menunjukkan variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROA sebesar 3.9040 menunjukkan keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari efektivitas penggunaan aset perusahaan adalah sebesar 3.9040 persen. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -60.37 yang dicapai oleh ADES dan 34.22 yang dicapai oleh UNVR.

7. Nilai rata-rata Tobin'sQ untuk tiga tahun sebelum *merger* dan akuisisi sebesar 1.1377 dengan standar deviasi 0.71711. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari *mean*-nya menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata Tobin'sQ sebesar 1.1377 menunjukkan bahwa rata-rata prestasi manajemen untuk menciptakan nilai pasar bagi perusahaan adalah sebesar 0.9430 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.45 yang dicapai oleh DUTI dan 3.71 yang dicapai oleh UNVR.

#### 4.2.2. Analisis Statistik Deskriptif Setelah *Merger* dan Akuisisi

Berikut ini akan ditampilkan deskriptif variabel yang ditinjau dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum untuk periode sebelum *merger* dan akuisisi.

**Tabel 0.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Setelah *Merger* dan Akuisisi**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR_AFTER	30	,52	4,45	1,7683	,88664
TATO_AFTER	30	,18	2,47	,9933	,60636
DER_AFTER	30	,34	3,77	1,3587	,84767
NPM_AFTER	30	-,39	10,44	,4037	1,89858
ROE_AFTER	30	-78,71	70,61	9,8253	26,34398
ROA_AFTER	30	-28,56	37,17	4,7747	11,19140
Tobin's Q_AFTER	30	,14	7,84	1,3603	1,46831
Valid N (listwise)	30				

Hasil deskriptif variabel setelah *merger* dan akuisisi seperti yang ditampilkan Tabel 4.2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata CR untuk tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 1.7683 dengan standar deviasi 0.88664. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari *mean*-nya menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata CR sebesar 1.7683 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 1,7683 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.52 yang dicapai oleh MYRX dan 4.45 yang dicapai oleh KLBF.
2. Nilai rata-rata TATO untuk tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0.9933 dengan standar deviasi 0.60636. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari *mean*-nya menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata TATO sebesar 0.9933 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset untuk menghasilkan penjualannya adalah sebesar 0.9933 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.18 yang dicapai oleh META dan 2.47 yang dicapai oleh UNVR.
3. Nilai rata-rata DER untuk tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 1.3587 dengan standar deviasi 0.84767. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari *mean*-nya menunjukkan adanya variasi yang rendah atau tidak begitu besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DER sebesar 1.3587 menunjukkan bahwa proporsi hutang dan ekuitas perusahaan untuk membiayai asetnya adalah sebesar 1.3687 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.34 yang dicapai oleh TMPI dan 3.77 yang dicapai oleh TOTO.
4. Nilai rata-rata NPM untuk tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0.4037 dengan standar deviasi 1.89858. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari *mean*-nya menunjukkan variasi yang besar atau adanya kesenjangan

yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebesar 0.4037 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat keuntungan dari penjualan adalah sebesar 0.4037 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -0.39 yang dicapai oleh ADES dan 10.44 yang dicapai oleh BMTR.

5. Nilai rata-rata ROE untuk tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 9.8253 dengan standar deviasi 26.34398. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari *mean*-nya menunjukkan variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROE sebesar 9.8253 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaannya adalah sebesar 9.8253 persen. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -78.71 yang dicapai oleh ADES dan 70.61 yang dicapai oleh UNVR.
6. Nilai rata-rata ROA untuk tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 4.7747 dengan standar deviasi 11.19140. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari *mean*-nya menunjukkan variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROA sebesar 4.7747 menunjukkan keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari efektivitas penggunaan aset perusahaan adalah sebesar 4.7747 persen. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah -28.56 yang dicapai oleh ADES dan 37.17 yang dicapai oleh UNVR.
7. Nilai rata-rata Tobin'sQ untuk tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 1.3603 dengan standar deviasi 1.46831. Nilai standar deviasi yang sedikit lebih besar dari *mean*-nya menunjukkan variasi yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata Tobin'sQ sebesar 1.3603 menunjukkan bahwa rata-rata prestasi manajemen untuk menciptakan nilai pasar bagi perusahaan adalah sebesar 0.9430 kali. Sedangkan masing-masing nilai minimum dan maksimum adalah 0.14 yang dicapai oleh TMPI dan 7.84 yang dicapai oleh UNVR.

### 4.3. Analisis Hasil Uji Normalitas

Berikut ini adalah hasil uji normalitas variabel pengukur tiga tahun sebelum dilakukan *merger* atau akuisisi dan hasil uji normalitas variabel pengukur tiga tahun setelah dilakukan *merger* dan akuisisi.

**Tabel 0.4 Hasil Uji Normalitas Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Merger dan Akuisisi**

Variabel	Sig. Sebelum	Sig. Setelah	Kesimpulan
<i>Current Ratio</i>	0,459	0,590	H <sub>0</sub> diterima
<i>Total Asset Turnover</i>	0,350	0,662	H <sub>0</sub> diterima
<i>Debt Equity Ratio</i>	0,029	0,160	H <sub>0</sub> ditolak
<i>Net Profit Margin</i>	0,000	0,000	H <sub>0</sub> ditolak
<i>Return on Equity</i>	0,049	0,087	H <sub>0</sub> ditolak
<i>Return on Asset</i>	0,070	0,272	H <sub>0</sub> diterima
Tobin's Q Ratio	0,310	0,056	H <sub>0</sub> diterima

Hasil perhitungan uji normalitas yang diperoleh menunjukkan bahwa pada variabel *current ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, dan *tobin's q ratio* kedua bagian dari variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari angka signifikansi Kolmogorov-Smirnov yaitu 0.05, berarti H<sub>0</sub> diterima. Berdasarkan pada hasil ini maka disimpulkan bahwa data sampel pada variabel-variabel tersebut berasal dari populasi normal dan terdistribusi secara normal. Data terdistribusi normal berarti data nilai dari rasio tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi tidak berbeda jauh antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, sehingga pengujian perbandingan selanjutnya pada variabel ini akan menggunakan metode *t-test*.

Sedangkan bagi variabel *debt to equity ratio*, *net profin margin*, dan *return on equity*, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa salah satu bagian dari variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.05, berarti H<sub>0</sub> ditolak. Berdasarkan pada hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa data tidak seluruhnya terdistribusi

normal dan tidak mewakili populasinya, sehingga untuk pengujian perbandingan selanjutnya untuk variabel ini akan menggunakan metode *wilcoxon test*.

#### 4.4. Analisis Uji Hipotesis

##### 4.4.1. Uji t Sampel Berpasangan (*Paired Sample t Test*) Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan *Merger* atau *Akuisisi*

Bagian ini akan membahas pengujian rasio keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau *akuisisi* dengan menggunakan uji t sampel berpasangan dan tingkat keyakinan 95%. Rasio keuangan yang diuji menggunakan uji t sampel berpasangan adalah rasio-rasio yang data sampelnya terdistribusi dengan normal, yaitu *current ratio*, *total asset turnover*, *return on asset*, dan *tobin's q ratio*. Berikut ini adalah hasil uji t variabel pengukur tiga tahun sebelum dilakukan *merger* atau *akuisisi* dan tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau *akuisisi*.

**Tabel 0.5 Hasil *Paired t Test* Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan *Merger* atau *Akuisisi***

Variabel	Mean (t-3)	Mean (t+3)	Diff.	Sig.	Kesimpulan
<i>Current Ratio</i>	1,8210	1,7683	(0,05)	0,849	H <sub>A1</sub> ditolak
<i>Total Asset Turnover</i>	0,9430	0,9933	0,05	0,711	H <sub>A2</sub> ditolak
<i>Return on Asset</i>	3,9040	4,7747	0,87	0,666	H <sub>A5</sub> ditolak
<i>Tobin's Q Ratio</i>	1,1377	1,3603	0,22	0,235	H <sub>B1</sub> ditolak

Hasil pengujian terhadap masing-masing proxy dapat dianalisis sebagai berikut:

##### a. *Current Ratio*

Dari hasil perhitungan uji t sampel berpasangan pada *current ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.849, dimana nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis H<sub>A1</sub> ditolak artinya *merger* atau *akuisisi* yang

dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *current ratio* atau tidak ada perbedaan nilai *current ratio* yang signifikan antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Secara statistik, *current ratio* menunjukkan penurunan sebesar 0.05 untuk periode tiga tahun sebelum terhadap tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi. Penurunan *current ratio* tidak selalu berarti penurunan kinerja. Bagi perusahaan memang *current ratio* yang tinggi menandakan likuiditas dan jaminan yang baik bahwa hutang jangka pendek dapat dilunasi, tetapi juga sebagai tanda tidak efisiennya penggunaan kas dan aset lancarnya lainnya.

b. *Total Asset Turnover*

Dari hasil perhitungan uji t sampel berpasangan pada *total asset turnover* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.711, dimana nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis  $H_{A2}$  ditolak artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *total asset turnover* atau tidak ada perbedaan nilai *total asset turnover* yang signifikan antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Secara statistik, *total asset turnover* menunjukkan peningkatan sebesar 0.05 untuk periode tiga tahun sebelum terhadap tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi. Peningkatan ini mungkin disebabkan oleh semakin meningkatnya efisiensi manajemen dalam penyimpanan persediaan (mengurangi lama penyimpanan aset) sehingga mengurangi nilai aset lancar dan total aset yang pada akhirnya meningkatkan *total asset turnover*. Peningkatan dalam *total asset turnover* artinya meningkatkan penjualan yang dihasilkan untuk setiap rupiah dalam aset.

c. *Return on Asset*

Dari hasil perhitungan uji t sampel berpasangan pada *return on asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.666, dimana nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis  $H_{A5}$  ditolak artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *return on asset* atau tidak ada perbedaan *return on asset* yang signifikan antara tiga tahun sebelum dan tiga

tahun setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Secara statistik, *return on asset* menunjukkan peningkatan sebesar 0.87 untuk periode tiga tahun sebelum terhadap tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi. Peningkatan ini bisa disebabkan oleh dua hal, yaitu semakin membaiknya efisiensi operasional perusahaan dan semakin membaiknya efisiensi penggunaan aset. Penyebab lainnya adalah setelah *merger* dan akuisisi perusahaan akan mengurangi biaya-biaya yang tidak perlu dan berlebihan (*redundant*), misalnya seperti *layoff* pekerja dengan fungsi yang sama, terjadi penutupan cabang dengan profitabilitas rendah, dan sebagainya. Akibat dari penghematan ini adalah biaya operasional perusahaan berkurang, sehingga laba bersih meningkat, dan *return on asset* ikut meningkat. *Return on asset* yang tinggi dikaitkan dengan tata kelola perusahaan yang lebih baik.

d. Tobin's Q Ratio

Dari hasil perhitungan uji statistik t sampel berpasangan pada tobin's q ratio diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.235, dimana nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis  $H_{B1}$  ditolak artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai tobin's q ratio atau tidak ada perbedaan tobin's q ratio yang signifikan antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Secara statistik, tobin's q ratio menunjukkan peningkatan sebesar 0.22 untuk periode tiga tahun sebelum terhadap tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi. Ada berbagai alasan mengenai peningkatan nilai perusahaan, salah satunya adalah karena pergantian manajemen. Manajemen yang lebih efektif dan efisien dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko, sehingga akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi.

Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004), Mantravadi dan Reddy (2008), Nuswandari (2009), yang menunjukkan hasil bahwa aktivitas *merger* dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena periode yang diamati masih terlalu pendek, sehingga pengaruh sinergi dari tindakan *merger*

atau akuisisi belum terlihat. Walaupun tidak menunjukkan adanya perubahan yang signifikan, namun dengan peningkatan *total asset turnover*, *return on asset*, dan *tobin's q ratio* membuktikan keputusan perusahaan untuk melakukan *merger* atau akuisisi merupakan sebuah keputusan yang baik.

#### 4.4.2. Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan *Merger* atau Akuisisi

Bagian ini akan membahas pengujian rasio keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau akuisisi dengan menggunakan uji peringkat tanda wilcoxon (*wilcoxon signed rank test*). Rasio keuangan yang diuji menggunakan uji peringkat tanda wilcoxon adalah rasio-rasio yang data sampelnya tidak terdistribusi dengan normal, yaitu *debt equity ratio*, *net profit margin*, dan *return on equity*. Berikut ini adalah hasil uji peringkat tanda wilcoxon variabel pengukur tiga tahun sebelum dilakukan *merger* atau akuisisi dan tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau akuisisi.

**Tabel 0.6 Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan *Merger* atau Akuisisi**

Variabel	Mean (t-3)	Mean (t+3)	Diff.	Sig.	Kesimpulan
<i>Debt Equity Ratio</i>	11,65	18,44	6,79	0,096*	H <sub>A3</sub> diterima
<i>Net Profit Margin</i>	17,25	12,63	(4,62)	0,220	H <sub>A4</sub> ditolak
<i>Return on Equity</i>	16,13	14,87	(1,26)	0,845	H <sub>A6</sub> ditolak

\*signifikan pada tingkat  $\alpha = 10\%$

Hasil pengujian terhadap masing-masing proxy dapat dianalisis sebagai berikut:

a. *Debt Equity Ratio*

Dari hasil perhitungan uji wilcoxon pada *debt equity ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.096, dimana nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.1$ ) maka hipotesis  $H_{A3}$  diterima artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap nilai *debt equity ratio* atau ada perbedaan nilai *debt equity ratio* yang signifikan antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Secara statistik, *debt equity ratio* menunjukkan peningkatan nilai sebesar 6.79 untuk periode tiga tahun sebelum terhadap tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi. Setiap perusahaan memiliki jumlah kapasitas hutang (*debt capacity*) tertentu dan berfungsi sebagai risiko sebuah perusahaan. Sebuah tindakan *merger* atau akuisisi mengarah kepada hutang perusahaan atau kapasitas hutang yang lebih besar karena kreditur lebih memilih meminjamkan uang kepada perusahaan dengan risiko keuangan yang lebih rendah, dan risiko perusahaan yang bergabung lebih rendah daripada risiko perusahaan yang terpisah. Namun, peningkatan hutang juga akan diikuti oleh peningkatan risiko keuangan perusahaan.

b. *Net Profit Margin*

Dari hasil perhitungan uji wilcoxon pada *net profit margin* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.220, dimana nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis  $H_{A4}$  ditolak artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai *net profit margin* atau tidak ada perbedaan nilai *net profit margin* yang signifikan antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Secara statistik, *net profit margin* menunjukkan penurunan sebesar 4.62 untuk periode tiga tahun sebelum terhadap tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi. Penurunan ini bisa disebabkan oleh semakin meningkatnya beban usaha perusahaan dan penurunan laba bersih. Penurunan dalam *net profit margin* akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana internal.

c. *Return on Equity*

Dari hasil perhitungan uji wilcoxon pada *return on equity* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.845, dimana nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis  $H_{A6}$  ditolak artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai *return on equity* atau tidak ada perbedaan nilai *return on equity* yang signifikan antara tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah melakukan *merger* atau akuisisi. Secara statistik, *return on equity* menunjukkan penurunan sebesar 1.26 untuk periode tiga tahun sebelum terhadap tiga tahun setelah *merger* atau akuisisi. Penurunan ini dapat disebabkan karena menurunnya laba setelah pajak perusahaan yang digunakan sebagai pembilang dalam perhitungan ROE.

Hasil temuan ini kecuali untuk *debt equity ratio* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004), Mantravadi dan Reddy (2008), yang menunjukkan hasil bahwa aktivitas *merger* dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena periode yang diamati masih terlalu pendek, sehingga pengaruh sinergi dari tindakan *merger* atau akuisisi belum terlihat. Selain itu juga sedikitnya jumlah perusahaan yang diestimasi dalam menganalisis kinerja sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Walaupun tidak menunjukkan adanya perubahan yang signifikan, namun dengan penurunan nilai *debt equity ratio* serta peningkatan *net profit margin* dan *return on equity* membuktikan keputusan perusahaan untuk melakukan *merger* atau akuisisi merupakan sebuah keputusan yang baik.

**4.4.3. Uji t Sampel Independen (*Independent Sample t Test*) Kinerja Tiga Tahun Sebelum terhadap Tiga Tahun Setelah Melakukan *Merger* atau Akuisisi**

Perbedaan rata-rata rasio kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah *merger* atau akuisisi untuk setiap kombinasi dari jenis *merger* dan akuisisi diestimasi dan diuji secara statisik perbedaannya menggunakan Uji t sampel independen.

#### 4.4.3.1. Horizontal vs Vertikal

Bagian ini membahas perbandingan pengujian rasio keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau akuisisi antara *merger* atau akuisisi horizontal dan vertikal dengan menggunakan uji t sampel independen. Berikut ini adalah hasil uji t sampel independen variabel pengukur tiga tahun sebelum dilakukan *merger* atau akuisisi dan hasil uji t sampel independen variabel pengukur tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau akuisisi antara *merger* atau akuisisi horizontal dan vertikal.

**Tabel 0.7 Perbandingan Hasil Kinerja antara Merger atau Akuisisi Horizontal dan Vertikal (*Independent Sample t Test*)**

	<b>Horizontal</b>	<b>Vertikal</b>	<b>t (Sig. 0,05)</b>
<i>Current Ratio</i>	<b>0,4063</b>	(0,5850)	0,324
<i>Total Asset Turnover</i>	(0,1600)	<b>0,1250</b>	0,567
<i>Debt Equity Ratio</i>	(1,1763)	<b>(1,9537)</b>	0,749
<i>Net Profit Margin</i>	<b>0,0525</b>	(0,0825)	0,063*
<i>Return on Equity</i>	<b>15,9988</b>	(19,4000)	0,238
<i>Return on Asset</i>	<b>2,1150</b>	(2,8213)	0,427
Tobin's Q Ratio	0,0125	<b>0,1125</b>	0,659

\*signifikan pada tingkat  $\alpha = 10\%$

Dari hasil perhitungan diatas hanya *net profit margin* (dengan tingkat signifikansi 10%) yang menunjukkan perbedaan secara signifikan, artinya dalam hal menghasilkan keuntungan dari penjualan (*net profit margin*), *merger* atau akuisisi horizontal lebih efektif dibandingkan *merger* atau akuisisi vertikal. Secara keseluruhan kinerja keuangan perusahaan, selain *net profit margin*, memperoleh nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis  $H_{C1}$  ditolak artinya *merger* atau akuisisi horizontal tidak lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan *merger* atau akuisisi vertikal.

Secara statistik, menunjukkan bahwa horizontal lebih meningkatkan kinerja atau lebih sedikit penurunan kinerjanya dibandingkan vertikal dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current ratio*), menghasilkan keuntungan dari penjualan (*net profit margin*), keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari efektivitas penggunaan aset perusahaan (*return on asset*), dan menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaannya (*return on equity*). Dimana vertikal lebih meningkatkan kinerja perusahaan dalam hal efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan (*total asset turnover*) dan penggunaan atau pembiayaan hutang jangka panjangnya (*debt equity ratio*). Dari sisi prestasi manajemen untuk menciptakan nilai pasar bagi perusahaan (*tobin's q ratio*), persentase vertikal sedikit lebih tinggi dibandingkan horizontal.

Secara keseluruhan, peningkatan kinerja dan penurunan kinerja horizontal lebih baik dari vertikal, hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh tercapainya skala ekonomi pada perusahaan dan perusahaan berhasil mengurangi persaingan dalam industri yang digeluti. Namun perbedaan kinerja antara horizontal dan vertikal ini tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil *merger* dan akuisisi semuanya sama bagi semua jenis *merger* dan akuisisi. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mantravadi dan Reddy (2008).

#### **4.4.3.2. Horizontal vs Konglomerasi**

Bagian ini membahas perbandingan pengujian rasio keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau akuisisi antara *merger* atau akuisisi horizontal dan konglomerasi dengan menggunakan uji t sampel independen. Berikut ini adalah hasil uji t sampel independen variabel pengukur tiga tahun sebelum dilakukan *merger* atau akuisisi dan hasil uji t sampel independen variabel pengukur tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau akuisisi antara *merger* atau akuisisi horizontal dan konglomerasi.

**Tabel 0.8 Perbandingan Hasil Kinerja antara Merger atau Akuisisi Horizontal dan Konglomerasi (*Independent Sample t Test*)**

	<b>Horizontal</b>	<b>Konglomerasi</b>	<b>t (Sig. 0,05)</b>
<i>Current Ratio</i>	<b>0,4063</b>	(0,0121)	0,371
<i>Total Asset Turnover</i>	(0,1600)	<b>0,1279</b>	0,462
<i>Debt Equity Ratio</i>	<b>(1,1763)</b>	(1,0107)	0,882
<i>Net Profit Margin</i>	<b>0,0525</b>	(0,5979)	0,408
<i>Return on Equity</i>	<b>15,9988</b>	12,0914	0,873
<i>Return on Asset</i>	<b>2,1150</b>	<b>2,2671</b>	0,979
<i>Tobin's Q Ratio</i>	0,0125	<b>0,4079</b>	0,458

Dari hasil perhitungan diatas diperoleh seluruh nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis  $H_{C2}$  ditolak artinya *merger* atau akuisisi horizontal tidak lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan *merger* atau akuisisi konglomerasi. Secara statistik, menunjukkan bahwa horizontal lebih meningkatkan kinerja atau lebih sedikit penurunan kinerjanya dibandingkan konglomerasi dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current ratio*), penggunaan atau pembiayaan hutang jangka panjangnya (*debt equity ratio*), menghasilkan keuntungan dari penjualan (*net profit margin*), dan menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaannya (*return on equity*). Dimana konglomerasi lebih meningkatkan kinerja perusahaan dalam hal efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan (*total asset turnover*) dan keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari efektivitas penggunaan aset perusahaan (*return on asset*). Dari sisi prestasi manajemen untuk menciptakan nilai pasar bagi perusahaan (*tobin's q ratio*), persentase konglomerasi lebih tinggi dibandingkan horizontal.

Secara keseluruhan, peningkatan kinerja dan penurunan kinerja horizontal lebih baik dari horizontal, hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh tercapainya skala ekonomi pada perusahaan dan perusahaan berhasil mengurangi persaingan dalam industri yang digeluti. Namun perbedaan kinerja antara horizontal dan konglomerasi ini tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil *merger*

dan akuisisi semuanya sama bagi semua jenis *merger* dan akuisisi. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mantravadi dan Reddy (2008).

#### 4.4.3.3. Vertikal vs Konglomerasi

Bagian ini membahas perbandingan pengujian rasio keuangan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau akuisisi antara *merger* atau akuisisi vertikal dan konglomerasi dengan menggunakan uji t dua sampel independen. Berikut ini adalah hasil uji t sampel independen variabel pengukur tiga tahun sebelum dilakukan *merger* atau akuisisi dan hasil uji t dua sampel independen variabel pengukur tiga tahun setelah dilakukan *merger* atau akuisisi antara *merger* atau akuisisi vertikal dan konglomerasi.

**Tabel 0.9 Perbandingan Hasil Kinerja antara Merger atau Akuisisi Vertikal dan Konglomerasi (*Independent Sample t Test*)**

	<b>Vertikal</b>	<b>Konglomerasi</b>	<b>t (Sig. 0,05)</b>
<i>Current Ratio</i>	(0,5850)	<b>(0,0121)</b>	0,421
<i>Total Asset Turnover</i>	0,1250	<b>0,1279</b>	0,985
<i>Debt Equity Ratio</i>	<b>(1,9537)</b>	(1,0107)	0,590
<i>Net Profit Margin</i>	<b>(0,0825)</b>	(0,5979)	0,511
<i>Return on Equity</i>	(19,4000)	<b>12,0914</b>	0,192
<i>Return on Asset</i>	(2,8213)	<b>2,2671</b>	0,184
<i>Tobin's Q Ratio</i>	0,1125	<b>0,4079</b>	0,569

Dari hasil perhitungan diatas diperoleh seluruh nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0.05$ ) maka hipotesis  $H_{C3}$  ditolak artinya *merger* atau akuisisi vertikal tidak lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan *merger* atau akuisisi konglomerasi. Secara statistik, menunjukkan bahwa konglomerasi lebih meningkatkan kinerja atau lebih sedikit penurunan kinerjanya dibandingkan vertikal dalam hal memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current*

*ratio*), efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan (*total asset turnover*), keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari efektivitas penggunaan aset perusahaan (*return on asset*), dan menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaannya (*return on equity*). Dimana vertikal lebih meningkatkan kinerja perusahaan dalam hal penggunaan atau pembiayaan hutang jangka panjangnya (*debt equity ratio*) dan menghasilkan keuntungan dari penjualan (*net profit margin*). Dari sisi prestasi manajemen untuk menciptakan nilai pasar bagi perusahaan (*tobin's q ratio*), persentase konglomerasi lebih tinggi dibandingkan horizontal.

Secara keseluruhan, peningkatan kinerja dan penurunan kinerja konglomerasi lebih baik dari vertikal, hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh diversifikasi usaha yang telah memberikan keuntungan yaitu berkurangnya risiko bisnis perusahaan dan meningkatnya kapasitas hutang perusahaan. Namun perbedaan kinerja antara vertikal dan konglomerasi ini tidak signifikan, maka hipotesis H<sub>C3</sub> ditolak artinya *merger* atau akuisisi vertikal tidak lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan *merger* atau akuisisi konglomerasi dan dapat disimpulkan bahwa hasil *merger* dan akuisisi semuanya sama bagi semua jenis *merger* dan akuisisi. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mantravadi dan Reddy (2008) dan bertentangan dengan penelitian Kruse *et al.* (2002) yang menyatakan bahwa *merger* antara perusahaan yang berbeda industri mengarah kepada peningkatan kinerja secara signifikan.

#### 4.5. Pembahasan

Secara umum tujuan sebagian besar perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan-kekuatan elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri. Menurut Brigham (2001) dalam (Hariyani *et al.*, 2011) peningkatan kinerja atau pengaruh sinergi tersebut dapat terjadi akibat:

1) Penghematan Operasi

Penghematan operasi terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mampu mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumber daya perusahaan dan dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi, atau distribusi.

2) Penghematan Keuangan

Penghematan keuangan dihasilkan ketika perusahaan hasil kombinasi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal menurun, meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas.

3) Peningkatan Manajemen

Peningkatan manajemen berarti bahwa terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan yang lain atau manajemen salah satu perusahaan lebih efisien atau ketika secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas yang mereka miliki.

4) Peningkatan Teknologi

Peningkatan teknologi dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga memetik manfaatnya.

5) Peningkatan Penguasaan Pasar

Peningkatan penguasaan pasar dicapai apabila perusahaan yang melakukan akuisisi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, semakin banyaknya konsumen yang bisa dijangkau dan berkurangnya persaingan.

Dengan tujuan awal penelitian ini untuk menganalisis sinergi perusahaan melalui rasio keuangan, dapat disimpulkan telah tercipta sinergi pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Sinergi tersebut dapat dilihat dari membaiknya aspek kinerja keuangan yang tercermin dalam beberapa rasio-rasio keuangan perusahaan yang dianalisis setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi jika

dibandingkan dengan sebelum melakukan *merger* dan akuisisi. Namun, penelitian ini, seperti penelitian-penelitian sebelumnya yang melakukan pengamatan dalam jangka pendek belum menemukan sinergi secara signifikan yang timbul dari aktivitas *merger* dan akuisisi, karena sinergi bisa terlihat dalam waktu pengamatan jangka panjang.

Alasan lain yang bisa menjadi motif perusahaan untuk melakukan *merger* atau akuisisi selain untuk mencapai sinergi adalah untuk sekedar mempertahankan bisnis perusahaan. Mempertahankan bisnis perusahaan yang berada dalam era perkembangan zaman seperti sekarang ini bukanlah hal yang mudah. Bagi perusahaan yang berada pada ambang kesulitan keuangan, melakukan *merger* dan akuisisi merupakan salah satu jalan keluar untuk sekedar mempertahankan bisnis perusahaan. Motif lainnya dapat juga hanya keinginan dan ambisi pemilik yang ingin menguasai berbagai sektor bisnis, menjadikan aktivitas akuisisi sebagai strategi perusahaan untuk menguasai perusahaan-perusahaan yang ada untuk membangun kerajaan bisnis.

Hal yang paling sulit diprediksi sebagai dampak atau akhir proses *merger* dan akuisisi adalah dari segi non keuangan yaitu tindakan mengintegrasikan dua atau lebih perusahaan yang mempunyai keinginan tersebut. Manurung (2011) mengatakan integrasi yang dimaksud adalah dengan menggabungkan seluruh sumber daya dari perusahaan atau akuisisi aset yang dilakukan. Tiga hal paling mendasar yang harus digabungkan yaitu struktur organisasi, sumber daya manusia, dan budaya. Adanya strategi bisnis unit yang baru digabungkan ke perusahaan dan tidak bisa dibuat terpisah sendiri maka manajemen atau pemilik perusahaan harus membuat struktur yang baru lebih baik dan berjalan lebih cepat serta efisien. Hal-hal yang harus dipahami adalah visi dan misi tujuan perusahaan, lingkungan bisnis yang dihadapi, dan karakteristik bisnis yang digeluti dengan adanya penggabungan perusahaan.

Dalam hal sumber daya manusia, penggabungan SDM dua perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi sangat penting, karena kedua kelompok SDM sudah memiliki cara berpikir yang berbeda dikarenakan tumbuh dan berkembang dipengaruhi lingkungan masing-masing. Contoh tindakan yang harus dilakukan adalah melakukan pelatihan visi dan misi baru perusahaan agar SDM tersebut bisa bergabung dan tidak merasa adanya persaingan dan pertemuan yang berkelanjutan

untuk menjelaskan karir masing-masing pegawai. Jika para karyawan menanggapi *merger* dan akuisisi secara positif, hal ini akan berdampak kepada peningkatan produktivitas perusahaan, begitupun sebaliknya.

Dari sisi budaya perusahaan, penggabungan budaya juga merupakan salah satu pekerjaan penting karena masing-masing SDM sudah memiliki budaya yang tertanam pada diri SDM tersebut ketika bekerja pada perusahaan masing-masing, contohnya gaya kepemimpinan manajemen. Oleh karenanya, budaya yang baik di masing-masing perusahaan perlu disatukan sehingga SDM tersebut menyadari perlu membuat yang terbaik untuk keberlangsungan perusahaan.

Dengan demikian, disamping melakukan analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan ketika melakukan *merger* dan akuisisi, penting juga untuk melakukan analisis terhadap beberapa faktor non keuangan yang bisa menjadi faktor penentu keberhasilan maupun kegagalan suatu penggabungan usaha. Oleh karena itu, bagi perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi hendaknya dapat mengkombinasikan serta memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya secara seksama, sehingga tujuan utama perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi untuk memperoleh sinergi melalui peningkatan kinerja dan nilai perusahaan dapat tercapai dan bisa betul-betul terjadi *going concern* dari perusahaan yang tergabung tersebut.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini ditujukan terutama untuk memberikan bukti secara empiris mengenai pengaruh aktivitas *merger* dan akuisisi terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar perusahaan yang diproksikan oleh rasio-rasio keuangan seperti *current ratio*, *total asset turnover*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, *return on equity*, *return on asset*, dan *tobin's q ratio*. Selain itu juga untuk memberikan bukti mengenai perbandingan kinerja perusahaan untuk setiap jenis *merger* atau akuisisi. Kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian tentang perbedaan rasio keuangan perusahaan publik setelah melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa:
  - a. Secara statistik, rasio likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* mengalami penurunan nilai dalam tiga tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Namun penurunan tersebut tidak secara signifikan, artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *current ratio*.
  - b. Secara statistik, rasio aktivitas yang diproksikan oleh *total asset turnover* mengalami peningkatan nilai dalam tiga tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Namun peningkatan tersebut tidak secara signifikan, artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *total asset turnover*.
  - c. Secara statistik, rasio solvabilitas yang diproksikan oleh *debt current ratio* mengalami peningkatan nilai yang signifikan dalam tiga tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi, artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap nilai *debt equity ratio*.

- d. Secara statistik, rasio profitabilitas yang diproksikan oleh *net profit margin* mengalami penurunan nilai, *return on asset* mengalami peningkatan nilai, dan *return on equity* mengalami penurunan nilai dalam tiga tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Namun penurunan dan peningkatan tersebut tidak secara signifikan, artinya *merger* atau akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai *net profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity*.

Penurunan dan peningkatan rasio-rasio tersebut tidak ada yang signifikan secara statistik, hal ini disebabkan karena dalam jangka pendek untuk masing-masing rasio memang belum mengalami efisiensi sepenuhnya, atau masih dalam tahap penyesuaian untuk mencapai sinergi.

2. Prestasi manajemen dalam menciptakan nilai pasar bagi perusahaan mengalami peningkatan dengan membaiknya nilai tobin's q setelah melakukan *merger* atau akuisisi, walaupun secara statistik peningkatan tersebut tidaklah signifikan. Hal tersebut bisa disebabkan karena respon pasar terhadap implementasi *merger* dan akuisisi tidak secara langsung, akan tetapi membutuhkan waktu. Pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja pasar cenderung baru akan terlihat dalam jangka panjang karena terkait dengan tingkat kepercayaan investor.
3. Sesuai tujuan utama dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis sinergi, ditemukan perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi telah menciptakan sinergi dalam jangka waktu tiga tahun. Hal tersebut dapat terjadi karena terjadinya efisiensi biaya yang pada akhirnya menciptakan *economies of scale* bagi perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi. Namun, penelitian ini, seperti penelitian-penelitian sebelumnya yang melakukan pengamatan dalam jangka pendek belum menemukan sinergi secara signifikan yang timbul dari aktivitas *merger* dan akuisisi, karena sinergi bisa terlihat dalam waktu pengamatan jangka panjang.
4. Dalam perbandingan hasil kinerja menurut jenis *merger* dan akuisisi, perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi horizontal mengalami lebih banyak peningkatan atau lebih sedikit penurunan kinerja diikuti oleh konglomerasi

kemudian vertikal. Namun perbedaan kinerja menurut jenis *merger* dan akuisisi tersebut tidak berbeda secara signifikan, sehingga disimpulkan bahwa hasil *merger* dan akuisisi semuanya sama bagi semua jenis *merger* dan akuisisi.

5. Motif *merger* dan akuisisi yang beraneka ragam bisa menjadi penentu sukses atau tidaknya *merger* dan akuisisi. Dengan pengelolaan yang baik, seharusnya manajemen dapat memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai efisiensi, pertumbuhan, dan kinerja yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan.

## 5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Sulitnya mendapatkan dan mengakses data mengenai pasar modal di Indonesia. Pusat Riset Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia pun tidak mampu menyediakan data secara lengkap, akurat, dan rapi.
2. Kecilnya ukuran sampel untuk keseluruhan *merger* dan akuisisi. Masih jarang nya perusahaan yang melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi di pasar modal Indonesia menyebabkan sulitnya diperoleh jumlah sampel yang representatif.
3. Penelitian ini hanya melakukan pengamatan jangka pendek yaitu tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah melakukan *merger* dan akuisisi.
4. Penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan beberapa rasio keuangan yang merupakan aspek keuangan saja. Sementara banyak faktor non keuangan yang tidak disertakan sebagai tolak ukur kinerja yang dapat menentukan kesuksesan atau kegagalan *merger* dan akuisisi.
5. Penelitian ini tidak membedakan apakah itu *merger* dan akuisisi internal atau eksternal, ukuran perusahaan, dan juga perusahaan yang melakukan *friendly combination* atau *hostile takeover*.

### **5.3. Saran**

#### **5.3.1. Saran 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 dapat tercapai.

#### **5.3.2. Saran bagi Investor**

Bagi para investor dan pihak lain yang akan menanamkan modalnya ke perusahaan yang akan melakukan *merger* dan akuisisi disarankan untuk menanamkan modalnya ke perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi horizontal dan konglomerasi karena efektifitas perusahaan akan menjadi lebih baik. Kemudian disarankan juga agar lebih berhati-hati dalam menyikapi *merger* dan akuisisi yang dilakukan perusahaan.

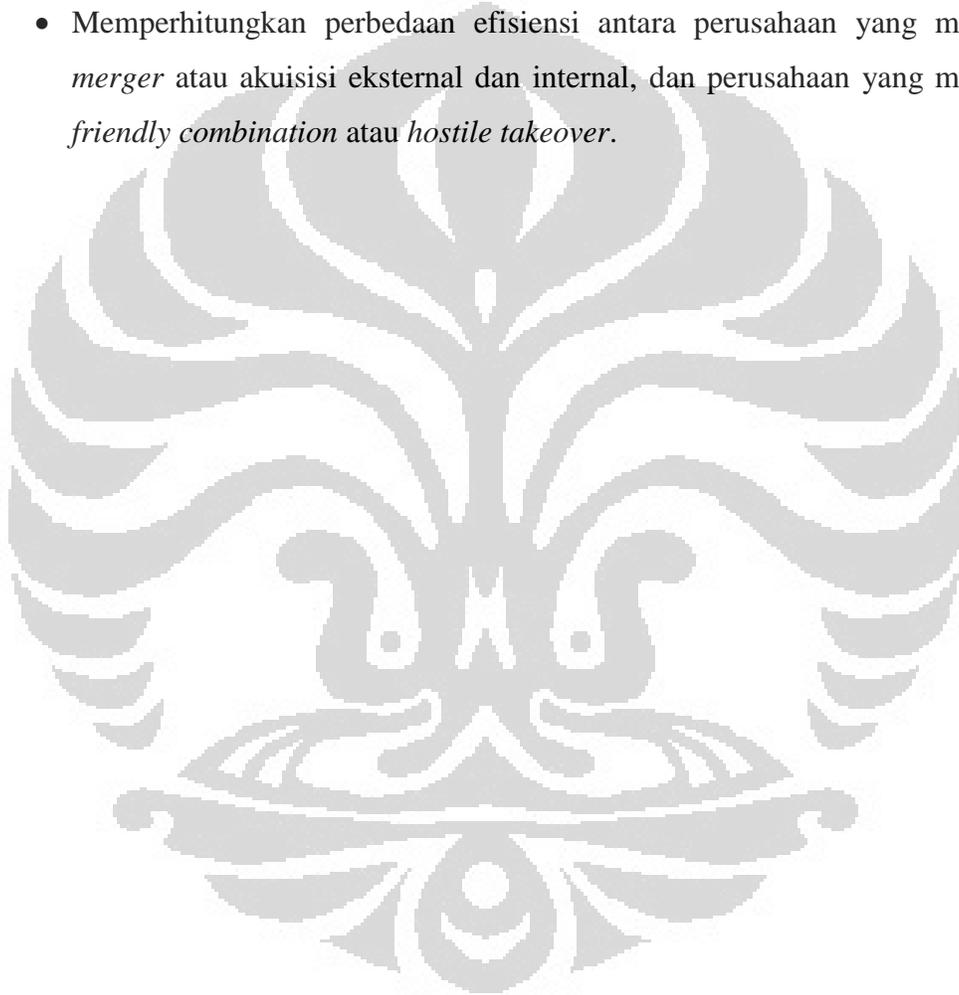
#### **5.3.3. Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

Untuk penelitian selanjutnya, penelitian ini menyarankan akan lebih baik apabila:

- Periode penelitian diperpanjang agar didapatkan hasil yang lebih dapat mewakili keadaan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi secara lebih baik.
- 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.

- Memperluas pengujian efisiensi perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan yang lebih komprehensif.
- Memperhitungkan perbedaan efisiensi antara perusahaan yang melakukan *merger* atau akuisisi eksternal dan internal, dan perusahaan yang melakukan *friendly combination* atau *hostile takeover*.



## DAFTAR PUSTAKA

- Buono, A. F. (2003). Seam-Less Post Merger Integration Strategies: A Cause For Concern. *Journal of Organizational Change Management*, Vol. 16, No. 1, 90-98.
- Chappell, J. H., & Cheng, D. C. (1984). Firm's Acquisition Decisison And Tobin's Q Ratio. *Working Paper Series No. 7*, 1-27.
- Chen, K. H., & Shimerda, T. A. (1981). An Empirical Analysis Of Useful Financial Ratios. *Financial Management*, (Spring) Vol. 1, No. 1, 51-60.
- Clarkson, K. W., Jentz, G. A., Miller, R. L., & Cross, F. B. (2006). *West's Business Law: Text and Cases Legal, Ethical, and E-Commerce Environment*. Ohio: Thompson Learning, Inc.
- Danzon, P. M., Epstein, A., & Nicholson, S. (2004). Mergers and Acquisitions in the Pharmaceutical and Biotech Industries. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 10536.
- Dewi S., M. R. (2006). Merger Dan Akuisisi Serta Perkembangannya Di Indonesia. *Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 11, No. 2, 150-157.
- Duso, T., Gugler, K., & Yurtoglu, B. (2010). Is The Event Study Methodology Useful for Merger Analysis? A Comparison of Stock Market And Accounting Data. *International Review of Law and Economics*, 30, 186-192.
- Epstein, M. J. (2005). The Determinants and Evaluation of Merger Success. *Business Horizons*, Vol. 48, 37-46.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Boston: Prentice Hall.
- Gugler, K., Mueller, D. C., & Weichselbaumer, M. (2011). The Determinants of Merger Waves: An International Perspective. *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 30, 1-15.
- Hadiningsih, M. (2007). *Analisis Dampak Panjang Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Dan Perusahaan Diakuisisi Di Bursa Efek*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Hariyani, I., Serfianto, R., & S., C. Y. (2011). *Merger, Akuisisi, Konsolidasi, & Pemisahan Perusahaan: Cara Cerdas Mengembangkan dan Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visimedia.

- Harto, P. (2005). Kebijakan Diversifikasi Perusahaan Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *SNA VIII*, 297-307.
- Hutagalung, A. (2002). Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Merger Dan Akuisisi Di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No. 2, 5-20.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan No. 22*. Jakarta: Salemba Empat.
- Investopedia*. (2012). Diambil kembali dari [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)
- Klapper, L. F., & Love, I. (2002). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *World Bank Policy Research Working Paper 2818*.
- Kruse, T. A., Park, H. Y., Park, K., & Suzuki, K. (2002). The Value Of Corporate Diversification Evidence From Post-Merger Performance In Japan. *AFA 2003 Washington, DC Meetings*, 1-32.
- Kui, J., & Shu-cheng, L. (2011). An Empirical Study on Listed Companies Merger Synergies. *International Conference on Advances in Engineering*, 726-730.
- Kumar, S., & Bansal, L. K. (2008). The Impact of Merger and Acquisitions on Corporate Performance in India. *Management Decision*, Vol. 46, No. 10, 1531-1543.
- Kurniawan, M. H. (2008). *Analisis Sinergi Perusahaan Publik Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi Di Indonesia Tahun 2002-2005*. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Mantravadi, P., & Reddy, A. V. (2008). Type of Merger and Impact on Operating Performance: Indian Experience. *Economic and Political Weekly*, Vol. 43, No. 39, 66-74.
- Manurung, A. H. (2011). *Restrukturisasi Perusahaan: Merger, Akuisisi dan Konsolidasi, serta Pembiayaannya*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 16, No. 2, 70-84.
- Payamta, & Setiawan, D. (2004). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No.3, 265-282.

- Prakarsa, G. (2009). *Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Go Public Non-Bank Di Indonesia Periode 2000-2006*. Depok: Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2008). *Modern Financial Management*. New York: McGraw-Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2009). *Fundamentals of Corporate Finance: Alternate Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). *Research Method For Business: A Skill Building Approach*. West Sussex: Wiley.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2009). *Financial Statement Analysis*. New York: McGraw-Hill.
- Sutrisno, & Sumarsih. (2004). Dampak Jangka Panjang Merger Dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham Di BEJ Perbandingan Akuisisi Interna Dan Eksternal. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 8, No.2, 189-210.
- Syahru, S. (2006). *Analisis Pengaruh Rasio-Rasio CAMELS Terhadap Net Interest Margin*. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Van Der Weil, J., & Cole, D. (2008). Merger and Acquisition Intergration Methodology. *Petroleum Accounting and Financial Management Journal*, Vol. 27, No. 2, 88-99.
- Walsh, C. (2003). *Key Management Ratios*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Weston, J. F., & Weaver, S. C. (2001). *Mergers And Acquisitions*. New York: McGraw-Hill.
- Widjanarko, H. (2006). Merger, Akuisisi, Dan Kinerja Perusahaan Studi Atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002. *Utilitas*, Vol. 14, No. 1, 39-49.
- Wikipedia. (2012). Diambil kembali dari [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)
- Yook, K. C. (2004). The Measurement of Post-Acquisition Performance Using EVA. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 43, No. 3/4, 67-83.

### Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan

No.	Nama Emiten	Kode Saham	Acquiree/Target	Tahun	Jenis Merger/ Akuisisi
1.	PT Dynaplast Tbk.	DYNA	PT Sanpak Unggul	2000	Akuisisi Conglomerate 99,9%
2.	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	INTP	PT Indo Kodeco Cement dan PT Indocement Investama	2000	Merger Horizontal
3.	PT Siantar Top Tbk.	STTP	PT Saritama Tunggal	2001	Merger Conglomerate
4.	PT Artha Graha Investama Tbk.	TMPI	PT Artha Graha Wahana dan PT Mahameru Antarnusa Niaga	2001	Merger Vertical
5.	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	PT Surya Pertiwi Paramita	2001	Akuisisi Horizontal 99%
6.	PT Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	PT Sinar Tabiora	2002	Akuisisi Conglomerate 100%
7.	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM	PT Karyadibya Mahardhika	2002	Akuisisi Conglomerate 100%
8.	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	RMBA	PT Bentoel Prima dan PT Lestari Putra Wira Sejati	2002	Merger Vertical
9.	PT Sarasa Nugraha Tbk.	SRSN	PT Sarasa Miratama	2002	Merger Horizontal

10.	PT Global Mediacom Tbk.	BMTR	PT Citra Televisi Pendidikan Indonesia	2003	Akuisisi Horizontal 75%
11.	PT HM Sampoerna Tbk.	HMSP	PT Alfa Mitramart	2002	Akuisisi Conglomerate 70%
12.	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.	IGAR	PT Kageo Merger dengan PT Igar Jaya	2003	Merger Vertical
13.	PT Indosat Tbk.	ISAT	Satelindo dan IM3	2003	Merger Vertical
14.	PT Hanson International Tbk.	MYRX	PT Cakrawira Bumimandala	2003	Akuisisi Conglomerate 70%
15.	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	PT Lippoland Dev Tbk., PT Aryaduta Hotels Tbk., PT Siloam Healthcare Tbk., PT Ananggadipa Berkat Mulia Tbk, PT Metropolitan Tatanugraha, PT Sumber Waluyo, dan PT Kartika Abadi Sejahtera	2004	Merger Conglomerate
16.	PT Multipolar Tbk.	MLPL	PT Matahari Putra Prima	2004	Akuisisi Conglomerate 50,10%

17.	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	PT Knorr Indonesia	2004	Akuisisi Conglomerate 100%
18.	PT Duta Pertiwi Tbk.	DUTI	PT Duta Semesta Mas	2005	Akuisisi Horizontal 60%
19.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	PT Kebun Ganda Prima, PT Citranusa Intisawit, PT Pelayanan Tahta Bahtera, PT Kebun Mandiri Sejahtera	2005	Akuisisi Vertical > 90%
20.	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	PT Dankos Laboratories dan PT Enseval Putera Megatrading	2005	Merger Horizontal
21.	PT Indo Acidatama Tbk.	SRSN	PT Indo Acidatama Chemical Industry	2005	Merger Conglomerate
22.	PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk.	UNSP	PT Air Muring, PT Huma Indah Mekar, dan PT Agro Mitra Madani	2005	Akuisisi Vertical 100%
23.	PT Medco Energy International Tbk.	MEDC	PT Perkasa Equatorial Sembakung	2005	Akuisisi Vertical 100%
24.	PT BAT Indonesia Tbk.	BATI	PT Rothmans of Pall Mall Indonesia	2005	Merger Horizontal
25.	PT Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	PT Andhi Chandra Automotive Products	2006	Merger Vertical

26.	PT Akasha Wira International Tbk.	ADES	PT Pamargha Indojatim	2006	Merger Horizontal
27.	PT Nusantara Infrastructure Tbk.	META	PT Nusantara Konstruksi Indonesia	2006	Merger Conglomerate
28.	PT Trias Sentosa Tbk.	TRST	Tianjin Sunshine Plastic Co, Ltd.	2007	Akuisisi Horizontal 100%
29.	PT Barito Pacific Tbk.	BRPT	PT Tri Polyta	2008	Akuisisi Vertical 77,93%
30.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	PT Sigma Cipta Caraka	2008	Akuisisi Vertical 80%

## Lampiran 2 Hasil Output Uji Normalitas

- *Current Ratio*

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CR BEFORE	CR AFTER
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.8210	1.7683
	Std. Deviation	1.46469	.88664
Most Extreme Differences	Absolute	.156	.141
	Positive	.142	.141
	Negative	-.156	-.109
Kolmogorov-Smirnov Z		.854	.772
Asymp. Sig. (2-tailed)		.459	.590

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- *Total Asset Turnover*

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TATO_ BEFORE	TATO AFTER
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.9430	.9933
	Std. Deviation	.86122	.60636
Most Extreme Differences	Absolute	.170	.133
	Positive	.170	.133
	Negative	-.158	-.090
Kolmogorov-Smirnov Z		.932	.729
Asymp. Sig. (2-tailed)		.350	.662

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- *Debt Equity Ratio*

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER_ BEFORE	DER AFTER
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2.6647	1.3587
	Std. Deviation	3.70451	.84767
Most Extreme Differences	Absolute	.266	.205
	Positive	.266	.205
	Negative	-.235	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z		1.457	1.123
Asymp. Sig. (2-tailed)		.029	.160

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- *Net Profit Margin*

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		NPM_ BEFORE	NPM AFTER
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.6917	.4037
	Std. Deviation	3.36091	1.89858
Most Extreme Differences	Absolute	.476	.511
	Positive	.476	.511
	Negative	-.347	-.366
Kolmogorov-Smirnov Z		2.608	2.801
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- *Return on Equity*

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		ROE_ BEFORE	ROE AFTER
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	5.0893	9.8253
	Std. Deviation	58.36447	26.34398
Most Extreme Differences	Absolute	.249	.229
	Positive	.167	.169
	Negative	-.249	-.229
Kolmogorov-Smirnov Z		1.363	1.253
Asymp. Sig. (2-tailed)		.049	.087

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

- *Return on Asset*

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		ROA_ BEFORE	ROA AFTER
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	3.9040	4.7747
	Std. Deviation	15.65013	11.19140
Most Extreme Differences	Absolute	.237	.182
	Positive	.185	.166
	Negative	-.237	-.182
Kolmogorov-Smirnov Z		1.296	.998
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070	.272

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

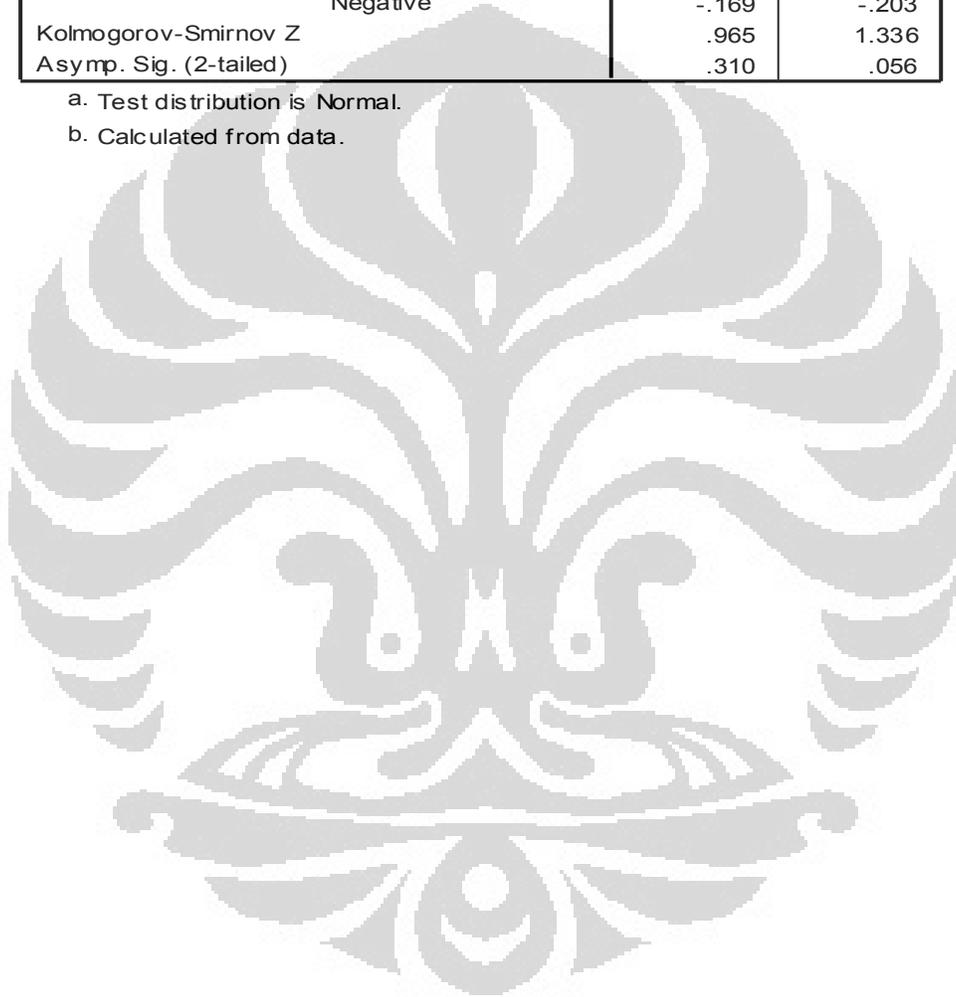
- Tobin's Q Ratio

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Tobin's Q_ BEFORE	Tobin's Q_ AFTER
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.1377	1.3603
	Std. Deviation	.71711	1.46831
Most Extreme Differences	Absolute	.176	.244
	Positive	.176	.244
	Negative	-.169	-.203
Kolmogorov-Smirnov Z		.965	1.336
Asymp. Sig. (2-tailed)		.310	.056

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



### Lampiran 3 Hasil Output *Paired Sample t-test*

- *Current Ratio*

#### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR_BEFORE	1.8210	30	1.46469	.26741
	CR_AFTER	1.7683	30	.88664	.16188

#### 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	.05267	1.50558	.27488	-.50953	.61486	.192	29	.849

- *Total Asset Turnover*

#### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TATO_BEFORE	.9430	30	.86122	.15724
	TATO_AFTER	.9933	30	.60636	.11071

#### 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	TATO_BEFORE - TATO_AFTER	-.05033	.73813	.13476	-.32596	.22529	-.373	29	.711

- *Return on Asset*

#### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ROA_BEFORE	3.9040	30	15.65013	2.85731
	ROA_AFTER	4.7747	30	11.19140	2.04326

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	-.87067	10.93576	1.99659	-4.95415	3.21281	-.436	29	.666

- Tobin's Q Ratio

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Tobin's Q_BEFORE	1.1377	30	.71711	.13093
	Tobin's Q_AFTER	1.3603	30	1.46831	.26808

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	Tobin's Q_BEFORE - Tobin's Q_AFTER	-.22267	1.00658	.18378	-.59853	.15320	-1.212	29	.235

#### Lampiran 4 Hasil Output *Wilcoxon Signed Rank Test*

- *Debt Equity Ratio*

##### Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
DER_AFTER - Negative Ranks	17 <sup>a</sup>	18.44	313.50
DER_BEFORE Positive Ranks	13 <sup>b</sup>	11.65	151.50
Ties	0 <sup>c</sup>		
Total	30		

a. DER\_AFTER < DER\_BEFORE

b. DER\_AFTER > DER\_BEFORE

c. DER\_AFTER = DER\_BEFORE

##### Test Statistics<sup>b</sup>

	DER_AFTER - DER_ BEFORE
Z	-1.666 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.096

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

- *Net Profit Margin*

##### Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM_AFTER - Negative Ranks	19 <sup>a</sup>	12.63	240.00
NPM_BEFORE Positive Ranks	8 <sup>b</sup>	17.25	138.00
Ties	3 <sup>c</sup>		
Total	30		

a. NPM\_AFTER < NPM\_BEFORE

b. NPM\_AFTER > NPM\_BEFORE

c. NPM\_AFTER = NPM\_BEFORE

##### Test Statistics<sup>b</sup>

	NPM_AFTER - NPM_ BEFORE
Z	-1.226 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.220

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

- *Return on Equity*

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROE_AFTER -	Negative Ranks	15 <sup>a</sup>	14.87	223.00
ROE_BEFORE	Positive Ranks	15 <sup>b</sup>	16.13	242.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	30		

a. ROE\_AFTER < ROE\_BEFORE

b. ROE\_AFTER > ROE\_BEFORE

c. ROE\_AFTER = ROE\_BEFORE

Test Statistics<sup>b</sup>

	ROE_AFTER - ROE_ BEFORE
Z	-.195 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.845

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

### Lampiran 5 Hasil Output *Independent Sample t-test*

- Perbandingan Antara *Merger* dan Akuisisi Horizontal dengan *Merger* dan Akuisisi Vertikal

	TYPE	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR	Horizontal	8	,4063	1,31844	,46614
	Vertical	8	-,5850	2,40526	,85039
TATO	Horizontal	8	-,1600	1,36005	,48085
	Vertical	8	,1250	,20757	,07339
DER	Horizontal	8	-1,1763	3,13554	1,10858
	Vertical	8	-1,9537	5,95265	2,10458
NPM	Horizontal	8	,0525	,14897	,05267
	Vertical	8	-,0825	,11585	,04096
ROE	Horizontal	8	15,9988	59,54484	21,05228
	Vertical	8	-19,4000	55,16722	19,50456
ROA	Horizontal	8	2,1150	16,59328	5,86661
	Vertical	8	-2,8213	3,92475	1,38761
Tobin's Q	Horizontal	8	,0125	,54073	,19118
	Vertical	8	,1125	,31662	,11194

	t-test for Equality of Means				
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
CR	1,022	14	,324	,99125	,96977
TATO	-,586	14	,567	-,28500	,48642
DER	,327	14	,749	,77750	2,37870
NPM	2,023	14	,063	,13500	,06672
ROE	1,233	14	,238	35,39875	28,69889
ROA	,819	14	,427	4,93625	6,02848
Tobin's Q	-,451	14	,659	-,10000	,22154

- Perbandingan Antara *Merger* dan Akuisisi Horizontal dengan *Merger* dan Akuisisi Konglomerasi

Group Statistics

	TYPE	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR	Horizontal	8	,4063	1,31844	,46614
	Conglomerate	14	-,0121	,83621	,22349
TATO	Horizontal	8	-,1600	1,36005	,48085
	Conglomerate	14	,1279	,40031	,10699
DER	Horizontal	8	-1,1763	3,13554	1,10858
	Conglomerate	14	-1,0107	2,03875	,54488
NPM	Horizontal	8	,0525	,14897	,05267
	Conglomerate	14	-,5979	2,15273	,57534
ROE	Horizontal	8	15,9988	59,54484	21,05228
	Conglomerate	14	12,0914	51,26655	13,70156
ROA	Horizontal	8	2,1150	16,59328	5,86661
	Conglomerate	14	2,2671	9,93883	2,65626
Tobin's Q	Horizontal	8	,0125	,54073	,19118
	Conglomerate	14	,4079	1,40651	,37591

Independent Samples Test

	t-test for Equality of Means				
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
CR	,916	20	,371	,41839	,45693
TATO	-,749	20	,462	-,28786	,38423
DER	-,151	20	,882	-,16554	1,09846
NPM	,844	20	,408	,65036	,77021
ROE	,162	20	,873	3,90732	24,06931
ROA	-,027	20	,979	-,15214	5,61619
Tobin's Q	-,757	20	,458	-,39536	,52219

- Perbandingan Antara *Merger* dan Akuisisi Vertikal dengan *Merger* dan Akuisisi Konglomerasi

Group Statistics

	TYPE	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CR	Vertical	8	-,5850	2,40526	,85039
	Conglomerate	14	-,0121	,83621	,22349
TATO	Vertical	8	,1250	,20757	,07339
	Conglomerate	14	,1279	,40031	,10699
DER	Vertical	8	-1,9537	5,95265	2,10458
	Conglomerate	14	-1,0107	2,03875	,54488
NPM	Vertical	8	-,0825	,11585	,04096
	Conglomerate	14	-,5979	2,15273	,57534
ROE	Vertical	8	-19,4000	55,16722	19,50456
	Conglomerate	14	12,0914	51,26655	13,70156
ROA	Vertical	8	-2,8213	3,92475	1,38761
	Conglomerate	14	2,2671	9,93883	2,65626
Tobin's Q	Vertical	8	,1125	,31662	,11194
	Conglomerate	14	,4079	1,40651	,37591

Independent Samples Test

	t-test for Equality of Means				
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
CR	-,821	20	,421	-,57286	,69787
TATO	-,019	20	,985	-,00286	,15304
DER	-,548	20	,590	-,94304	1,72244
NPM	,669	20	,511	,51536	,76982
ROE	-1,349	20	,192	-31,49143	23,34112
ROA	-1,376	20	,184	-5,08839	3,69745
Tobin's Q	-,580	20	,569	-,29536	,50939