

**ANALISIS PERBANDINGAN LIKUIDITAS, AKTIVITAS DAN
PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
MERGER DAN AKUISISI**

(Skripsi)

**Oleh:
Ni Made FinaDwidayanti**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

ANALISIS PERBANDINGAN LIKUIDITAS, AKTIVITAS DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *MERGER* DAN AKUISISI

Oleh:

NI MADE FINA DWIDAYANTI

Alasan perusahaan memilih *merger* dan akuisisi sebagai strateginya adalah karena *merger* dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. *Merger* dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan likuiditas, aktivitas dan profitabilitas perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan memperoleh 12 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini. Total pengamatan berjumlah 48 data. Metode analisis data yang digunakan adalah uji beda *ordinary least square* (regresi dengan *dummy variable*) dengan menggunakan aplikasi SPSS 23.00.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan secara parsial atau individu tidak terdapat perbedaan variabel *Current Ratio*, *Account Receivable Turn Over*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment* dan *Return On Equity* antara perusahaan *merger* dan akuisisi. Hasil keseluruhan rata-rata dan pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa strategi *merger* dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak menunjukkan bahwa perusahaan *merger* memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari perusahaan akuisisi.

Kata Kunci: Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, *Merger* dan Akuisisi

**ANALISIS PERBANDINGAN LIKUIDITAS, AKTIVITAS DAN
PROFITABILITAS PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
MERGER DAN AKUISISI**

**Oleh:
NI MADE FINA DWIDAYANTI**

**Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN LIKUIDITAS,
AKTIVITAS DAN PROFITABILITAS
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
MERGER DAN AKUISISI**

Nama Mahasiswa : **Ni Made Fina DwiDayanti**

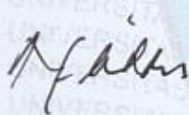
Nomor Pokok Mahasiswa : **1211011113**

Program Studi : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing



Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.
NIP 19590906 198603 1 003



R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.
NIP 19790228 200501 2 001

2. Ketua Jurusan Manajemen



Dr. RR. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si. 

Sekretaris : R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si. 

Penguji Utama : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. 

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis




Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 02 November 2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ni Made Fina DwiDayanti

Npm : 1211011113

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Perbandingan Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas Perusahaan yang Melakukan Merjer dan Akuisisi”** telah dengan **sungguh-sungguh dan merupakan hasil karya saya sendiri**. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan yang saya salin, atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Acuan dari skripsi ini secara tertulis disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 17 Oktober 2017
Yang membuat pernyataan,



Ni Made Fina DwiDayanti
NPM 1211011113

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Rama Nirwana, 11 Agustus 1994 merupakan anak kedua dari Bapak I Made Suwandi dan Ibu Ni Nyoman Subangsih. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri Satu Rama Nirwana pada tahun 2006, sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri Dua Seputih Raman pada tahun 2009, Kemudian melanjutkan pendidikan di SMA Negeri Satu Seputih Raman dan lulus pada tahun 2012.

Tahun 2012, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN undangan. Selama menjalani perkuliahan, penulis mengikuti Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMJ) periode 2012-2013, mengikuti Unit Kegiatan Mahasiswa Hindu (UKMH) Universitas Lampung periode 2012-2014, dan telah mengikuti Klien Kerja Nyata (KKN) di Desa Talang Buah, Kecamatan Gedung Aji lama, Kabupaten Tulang Bawang.

Motto

“Tuhan tak akan mengubah nasibmu jika kamu sendiri tak mau mengubahnya“.

(BHAGAVADGITA SLOKA KE-3)

“Tidak ada masalah yang benar-benar tak berujung kecuali kau putus asa“

(NI MADE FINA DWI DAYANTI)

“Jangan pernah membandingkan hidupmu dengan orang lain syukuri apa yang kita miliki tuhan memberi kebahagiaan yang berbeda pada setiap umat-NYA“

(MAMAK & BAPAK)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada :

- ❖ Kedua orang tuaku tercinta, bapak dan mamak, atas doa, kasih sayang, pengorbanan, dukungan, nasihat, saran dan segala hal yang telah diberikan selama ini.
- ❖ Kakaku tercinta, atas doa, dukungan, semangat, kasih sayang, motivasi yang selalu diberikan.
- ❖ Seluruh keluarga besarku yang selalu memberikan doa dan dukungan dalam proses meraih pendidikan ini.
- ❖ Tak lupa kepada sahabat dan teman-teman seperjuangan yang selalu menemani dan menjalani proses ini bersama, baik suka maupun duka.
- ❖ Serta almamaterku tercinta, Universitas Lampung.

SANWACANA

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan nikmat, rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi dengan judul “**Analisis Perbandingan Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas Perusahaan yang Melakukan Merjer dan Akuisisi**” merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana ekonomi pada program studi S1 Manajemen fakultas Ekonomi dan bisnis universitas lampung. Penulis juga ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung beserta staf.
2. Ibu Dr. RR. Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M selaku Sekretaris Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Dr. Irham Lihan S.E., M.Si. selaku pembimbing utama atas kesediannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan saran, kritik, semangat dan ilmu yang sangat bermanfaat dalam proses penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si. selaku pembimbing kedua atas kesediannya memberikan waktu untuk membimbing, memberikan saran, kritik, semangat dan ilmu yang sangat bermanfaat dalam proses penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Dr. Ernie hendrawaty, S.E., M.Si. dosen penguji utama dalam proses ujian skripsi ini.
7. Bapak Driya Wiryawan, S.E., M.M selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan dukungan, nasihat dan bantuannya selama ini.
8. Seluruh bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung atas ilmu pengetahuan, wawasan baik teori maupun praktik, bantuan dan motivasi yang telah di berikan.
9. Kepada staf (Pak Nasir, Mas Tri, Mbak Iis, Bu hudai, Kak Muhayin dan staf lainnya) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini khususnya terkait dengan akademik.
10. Bapakku i Made Suwandi tercinta untuk segala doa, dukungan, nasihat, semangat, perjuangan dan kesabaran yang bapak berikan hingga saat ini. Terimakasih bapakku telah menjadi bapak terhebat yang penyabar dan selalu menuntun dan memberikan kepercayaan kepadaku.

11. Ibuku tercinta Ni Nyoman Subangsih untuk segala doa, dukungan, nasihat, semangat, perjuangan yang mamak berikan hingga saat ini. Terimakasih mamakku tercinta telah menjadi ibu kebanggaanku, yang selalu menjadi pendengar segala keluh kesahku yang selalu memberikan wejangan-wejangan positif, motivasi dan kesabaran yang luar biasa selama ini.
12. Kakakku tercinta I Putu Yudiarta, Spd. Untuk segala motivasi, dorongan, dukungan, nasihat, dan perhatian yg luar biasa selama ini.
13. Teruntuk yang terkasih I Putu Arie Permana Spd. Terimakasih telah menjadi penyemangat yang selalu memberikan doa, dukungan, nasihat, motivasi, perhatian kesabaran yang luar biasa selama ini.
14. Teruntuk orang tua keduaku Bapak I Ketut Tompel Spd. Dan Ibu Ni Made Swastini terimakasih atas segala doa, kasih sayang, dukungan, semangat dan nasihat-nasihat yang selama ini diberikan.
15. Sepupu- sepupuku tercinta Ni Putu Lusi Setiani Amd.kep, I Gusti Putu Ferry Wandika, S.T, Ni Nyoman Dewi, S.Keb. I Made Aris Adi Saputra, I Putu Rian Mancikha, Ni ketut Tiara sari, Ni Putu Reva Lisa Fitriyani, dan I Made Rendy Yuda Thama yang telah memberikan doa, semangat, dukungan, canda dan tawa selama ini.
16. Keluarga besarku tercinta atas doa dan dukungan yang kalian berikan.
17. Sahabat-sahabat terbaikku Dayu, Delta, Yenni, Endah, Pipit, Ita, Eka, Pita, Rika Puspita, Widya, Sandra, Ulvi, Susan, Rika Aprilia, Vina Oktavia yang telah menjadi sahabat, keluarga dan teman terbaik dalam suka maupun duka.
18. Teman-teman dan keluarga KKN Desa Talang Buah, Kecamatan Gedung Aji, Kabupaten Tulang Bawang atas kerja sama dan motivasinya.
19. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini memiliki kekurangan, sehingga memerlukan kritik dan saran yang membangun agar menjadi lebih baik. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat sebagai sumber informasi dan literatur bagi penulisan karya ilmiah selanjutnya.

Bandar Lampung, 17 Oktober 2017
Penulis,

Ni Made Fina Dwidayanti

DAFTAR ISI

COVER	
ABSTRAK	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
I.PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
II.TINJAUAN PUSTAKA, RERANGKA PIKIR DAN HIPOTESIS	
A. Tinjauan Pustaka	10
1. Merger dan Akuisisi	10
1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi	11
1.2 Klasifikasi Merger	14
1.3 Motif Merger dan Akuisisi	16
1.4 Manfaat dan risiko Merger dan Akuisisi	19
1.5 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi	20
1.6 Faktor-Faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan Akuisisi.....	22
1.7 Langkah-langkah Merger dan Akuisisi	22
1.8 Alasan perusahaan melakukan merge dan akuisisi	23
2. Analisis Kinerja Keuangan	25
2.1 Pengertian Kinerja Keuangan	25
2.2 Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan	26
B. Penelitian terdahulu.....	27
C. Rerangka Pemikiran	29
D. Hipotesis.....	33
III. METODE PENELITIAN	
A. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	35
B. Metode Pengumpulan Data	37
C. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	37
1.1 Populasi.....	37
1.2 Sampel	37
1.3 Teknik Pengambilan Sampel	39
D. Jenis dan Sumber Data.....	39
E. Data dan Metode Pengumpulan Data	39
F. Metode Analisis Data.....	39

1.1 Statistik Deskriptif	39
1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	40
G. Uji Hipotesis.....	46
1.1 Uji Beda Ordinary Least Square (Regresidengan Dummy Variable).....	46
 IV.HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Kinerja Perusahaan Merger	50
1.1 Hasil Perhitungan Current Ratio	50
1.2 Hasil Perhitungan Net Profit Margin (NPM)	53
1.3 Hasil Perhitungan Return on Invesment (ROI)	56
1.4 Hasil Perhitungan Return on Equity (ROE)	58
1.5 Hasil Perhitungan Accounts Receiveble Turn Over (ARTO).....	61
B. Analisis Kinerja Perusahaan Akuisisi	64
1.1 Hasil Perhitungan Current Ratio.....	64
1.2 Hasil Perhitungan Net Profit Margin (NPM).....	67
1.3 Hasil Perhitungan Return on Invesment (ROI)	70
1.4 Hasil Perhitungan Return on Equity (ROE)	73
1.5 Hasil Perhitungan Accounts Receiveble Turn Over (ARTO)	76
C. Uji Beda	79
1.1 Current Ratio.....	79
1.2 Net Profit Margin.....	80
1.3 Return on Invesment.....	81
1.4 Return on Equity	82
1.5 Accounts Receiveble Turn Over(ARTO).....	83
D. Pembahasan Hipotesis	84
1.1 Uji t	84
 V.KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	88
B. Saran	89

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel

3.1	Sampel Perusahaan Yang Melakukan <i>Marger</i> 2011	38
3.2	Sampel Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi 2011	38
3.3	Uji Kolmogorov-Smirnov	41
3.4	Uji Multikolinearitas	43
3.5	Uji Autokorelasi	45
4.1	Data <i>Current Ratio</i> Perusahaan <i>Merger</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.....	50
4.2	Data <i>Net Profit Margin</i> Perusahaan <i>Merger</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	53
4.3	Data <i>ReturnOnInvesment</i> Perusahaan <i>Merger</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.....	56
4.4	Data <i>ReturnOnEquity</i> Perusahaan <i>Merger</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Dalam Persen).....	58
4.5	Data <i>Accounts Receiveble TurnOver</i> Perusahaan <i>Merger</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.....	61
4.6	Data <i>Current Ratio</i> Perusahaan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.....	64
4.7	Data <i>Net Profit Margin</i> Perusahaan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	67
4.8	Data <i>Return On Invesment</i> Perusahaan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	70
4.9	Data <i>Return On Equity</i> Perusahaan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Dalam Persen).....	73
4.10	Data <i>Accounts Receiveble TurnOver</i> Perusahaan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.....	76
4.11	Hasil Perhitungan <i>Current Ratio</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi	76
4.12	Hasil Perhitungan Dengan Variabel <i>Dummy</i> Untuk <i>Current Ratio</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi	79
4.13	Hasil Perhitungan <i>Net Profit Margin</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi .	80
4.14	Hasil Perhitungan Dengan Variabel <i>Dummy</i> Untuk <i>Net Profit Margin</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi	80
4.15	Hasil Perhitungan <i>Return On Invesment</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi.....	81
4.16	Hasil Perhitungan Dengan Variabel <i>Dummy</i> Untuk <i>Return On Invesment</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi	81
4.17	Hasil Perhitungan <i>Return On Equity</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi ..	82
4.18	Hasil Perhitungan Dengan Variabel <i>Dummy</i> Untuk <i>Return On Equity</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi	82
4.19	Hasil Perhitungan <i>Accounts Receiveble TurnOver</i> (Arto) Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi	83

4.20 Hasil Perhitungan Dengan Variabel <i>Dummy</i> Untuk <i>Accounts Receivable TurnOver</i> (Arto) Pada Perusahaan <i>Merger</i> Dan Akuisisi	83
4.21 Hasil Perhitungan Uji T	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar	
2.1 Rerangka Pikir.....	32
3.1 Grafik Histogram	42
3.2 Normal P-Plot	42
3.3 Uji Heterokedastisitas	44

DAFTAR LAMPIRAN

1. Tabel Perusahaan yang Melakukan <i>Marger</i> 2011.....	L1
2. Tabel Perusahaan yang Melakukan Akuisisi 2011.....	L2
3. Tabel Perhitungan Rasio Keuangan Perusahaan Merger	L3
4. Tabel Perhitungan Rasio Keuangan Perusahaan Akuisisi	L4
5. Tabel Hasil Perhitungan <i>Current Ratio</i> Pada Perusahaan <i>Merge</i> rdan Akuisisi	L5
6. Tabel Hasil Perhitungan <i>Net Profit Margi n</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> dan Akuisisi	L6
7. Tabel Hasil Perhitungan <i>Return On Invesmen t</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> dan Akuisisi	L7
8. Tabel Hasil Perhitungan <i>Return On Equity</i> Pada Perusahaan <i>Merger</i> dan Akuisisi	L8
9. Tabel Hasil Perhitungan <i>Accounts Receiveble Turn Over</i> (ARTO) Pada Perusahaan <i>Merger</i> dan Akuisisi	L9

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Menurut Koesnadi (2010), bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan *merger* dan akuisisi (M&A). *Merger* merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan.

Pengambilalihan melalui *merger* lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain (Harianto dan Sudomo,2001). Adanya *merger* akan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Peningkatan pendapatan perusahaan dikarenakan perusahaan melakukan pemasaran yang baik, strategi yang lebih dan terfokus, serta penguasaan pasar. Pada sisi lain, pendapatan perusahaan menjadi terdiversifikasi karena perusahaan melakukan penggabungan usaha. Penggabungan perusahaan juga memberikan keuntungan terhadap jaringan perusahaan yang semakin besar bila dibandingkan dengan sendiri-sendiri dimana akan timbul biaya produksi yang mengalami penurunan dan kuantitas produksi akan mengalami peningkatan sehingga pendapatan perusahaan akan mengalami peningkatan. Dengan adanya efisiensi yang dilakukan, maka laba perusahaan akan meningkat sehingga harga saham juga akan meningkat.

Sementara itu penggabungan dengan cara lain adalah dengan cara akuisisi. Akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil-alih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Akuisisi ini dapat dilakukan terhadap anak perusahaan yang semula sudah *go public* dan disebut dengan akuisisi internal, atau akuisisi terhadap perusahaan lain dan disebut dengan akuisisi eksternal.

Kuntungan-keuntungan dari akuisisi diuraikan seperti di bawah ini :

- a. Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *bidding firm* mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak Bidding firm.
- b. Dalam akuisisi saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan *tender offer* sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
- c. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambil alihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).
- d. Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi (Harianto dan Sudomo, 2001).

Tujuan menggabungkan usaha melalui *merger* dan akuisisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan

sebelum *merger* dan akuisisi. Selain itu *merger* dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Perusahaan-perusahaan besar di Indonesia telah banyak melakukan *Merger* dan Akuisisi, terlebih pada masa-masa krisis ekonomi yang mengakibatkan banyaknya perusahaan-perusahaan yang bangkrut. Bahkan saat ini pasar berkembang dimana yang kegiatannya bukan berupa jual beli barang, tetapi jual beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. Pasar ini biasa disebut dengan *Market for Corporate Control* (Nurhayati, 2009).

Moin (2010) menyatakan bahwa *merger* dan akuisisi bisa didekati dari perspektif yaitu keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen startegi (*strategic management*). Dari sisi keuangan perusahaan, *merger* dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal/ *capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisninsnya. Sementara itu dari perspektif manajemen strategi, *merger* dan akuisisi adalah alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan.

Dilihat dari perspektif keuangan perusahaan dan manajemen strategi maka tujuan *merger* dan akuisisi tidak lain adalah membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sumarsih, 2005). *Merger* dan akuisisi merupakan pusat kontroversi antara manajer, pemegang saham, pengambil kebijakan publik dan akademisi.

Kegiatan *merger* dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak . Perkembangan *merger* dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang. Apabila pada saat kondisi krisis, dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam pendanaan modalnya. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola akuisisi lebih banyak dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar.

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

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

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

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

Pada kegiatan *merger* dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan *merger* dan akuisisi (M&A) dan siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya *merger* dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Merger dan akuisisi manajer harus memperhitungkan kinerja dari perusahaan yang akan diakuisisinya. Karena dari kinerja perusahaan dapat menilai pantas tidaknya calon perusahaan yang diakuisisi. Perhitungan kinerja tersebut dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan. Dalam Moin (2010) mengatakan bahwa dapat menggunakan *return on assets* dan *return on equity* dalam perhitungan rasio profitabilitas, perhitungan rasio likuiditas dengan *current ratio*, rasio aktivitas dengan menggunakan *total asset turn over* serta rasio pasar menggunakan *earning per share*.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah *merger* dan akuisisi dilakukan, namun hasil tidak selalu signifikan. Seperti yang dilakukan oleh Nurdin D (2006) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan yg melakukan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan ada perbedaan rasio keuangan yang dipakainya yaitu rasio Likuiditas, Rentabilitas, Solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva dalam rentan waktu 3 tahun.

Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah *merger* dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah *merger* dan akuisisi.

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

Hasil negatif juga dikemukakan oleh Payamta dan Setiawan (2004) dan Widjanarko (2006) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dari rasio-rasio keuangan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa *merger* dan akuisisi tidak mengalami perubahan.

Perbedaan penelitian yang dihasilkan oleh Dyaksa (2006) dan Nurdin (2006) yang menunjukkan adanya sinergi setelah melakukan *merger* dan akuisisi yang

dilihat dari kinerja keuangan (yang diproksikan oleh rasio keuangan). Penelitian yang berlawanan dengan Payamta & Sholikhah (2001), Payamta dan Setiawan (2004) dan Widjanarko (2006) yang menyatakan tidak ada sinergi setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi. Perbedaan dari beberapa penelitian yang disebutkan di atas maka tema ini menarik untuk diuji kembali yaitu mengenai kinerja perusahaan (melalui rasio- rasio keuangan) sebelum dan sesudah M&A. Pengambilan sampel pada semua perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) agar lebih akurat dalam data yang diambil.

Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. *Merger* dan akuisisi diharapkan membawa sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh *merger* dan akuisisi dengan membandingkan pengaruhnya terhadap perusahaan sebelum dan sesudah *merger* maupun akuisisi. Disamping itu mengenai pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang, dengan pertimbangan bahwa sinergi yang diharapkan terjadi dalam jangka panjang, dari pertimbangan-pertimbangan tersebut, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan tema skripsi: **“Analisis Perbandingan Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas Perusahaan yang Melakukan *Merger* dan Akuisisi”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian :

1. Bagaimana perkembangan likuiditas, aktivitas dan profitabilitas perusahaan

yang melakukan *merger* dan akuisisi.

2. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari rasio likuiditas.
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari rasio aktivitas.
4. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari rasio profitabilitas.

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah

1. Mengetahui perkembangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.
2. Mengetahui perbedaan signifikan antara perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari rasio likuiditas.
3. Mengetahui perbedaan signifikan antara perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari rasio aktivitas.
4. Mengetahui perbedaan signifikan antara perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dilihat dari rasio profitabilitas.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor:

Dapat mengetahui pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan *merger* dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan:

Penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan dalam memilih *merger* dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.

3. Bagi akademisi dan peneliti:

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian *merger* dan akuisisi.

4. Bagi penelitian selanjutnya:

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

II. TINJAUAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Pustaka

1. *Merger dan Akuisisi*

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Ikatan akuntan Indonesia dalam pernyataan standar akuntansi keuangan Indonesia Nomor 12 (PSAK No.22) mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (IAI, 2004). Jenis penggabungan usaha dapat dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi dan penyatuan pemilikan (*Merger*).

Pengertian penggabungan usaha (*business combination*) secara umum adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain, atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan. Secara teori penggabungan usaha dapat berupa *merger*, akuisisi, dan konsolidasi. *Merger* adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lainnya dihilangkan. Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan, yang

dapat dilakukan melalui *merger* atau *tender offer* (Foster, 2006).

1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger adalah salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. *Merger* berasal dari kata *merger* (latin) yang berarti bergabung, bersama, berkombinasi yang menyebabkan hilangnya identitas akibat penggabungan ini. *Merger* didefinisikan penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung kedalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya, sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan *merger*. Dengan kata lain bahwa *merger* adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2010).

Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 mendefinisikan *merger* adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

Ikatan Akuntan Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa *merger* adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*). Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Berdasarkan definisi di atas akuntansi memberdakan penyatuan usaha dalam dua kategori yaitu : (1) penyatuan kepentingan atau penyatuan kepemilikan dan

(2) akuisisi. Penyatuan kepentingan memiliki makna yang sama dengan terminologi dan PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Indonesia) No.22 mendefinisikan penyatuan kepentingan dengan suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi.

Pihak yang masih hidup dalam atau yang menerima *merger* dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya *merger* dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merger firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang *dimerger* akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah *merger* statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) di bawah *surviving firm*. Dengan demikian *merged firm* tidak dapat bertindak hukum atas namanya sendiri.

Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. dalam terminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang

terpisah (Moin, 2010).

Pada Pemerintah Republik Indonesia No.27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dalam PSAK No.22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut. Biasanya perusahaan pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan terakuisisi. Kendali perusahaan yang dimaksud dalam pengendalian adalah kekuatan untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen.
- c. Mendapat hak suara mayoritas dalam rapat redaksi.

Pengendalian ini yang memberikan manfaat kepada perusahaan pengakuisisi. Akuisisi berbeda dengan *merger* karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi.

Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari

dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Dimungkinkan bahwa walaupun memiliki saham kurang dari jumlah itu pengakuisisi juga bisa dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan hal yang demikian. Namun bisa juga pemilik dari 51 persen tidak tau belum dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika dalam anggaran dasar perusahaan menyebutkan lain. Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan selanjutnya kedua memiliki hubungan afiliasi.

1.2 Klasifikasi Merger

Jika berdasarkan aktivitas ekonomi maka *merger* dapat diklasifikasikan dalam lima tipe (Moin, 2010):

a. *Merger* Horisontal :

Merger horisontal adalah *merger* antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi *merger* perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar/industri yang sama. Salah satu tujuan utama *merger* dan akuisisi horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari *merger* horisontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar bisa mengarah pada bentuk oligopoli, bahkan akan mengarah pada monopoli.

b. *Merger* Vertikal :

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan

yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. *Merger* dan akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya. *Merger* dan akuisisi vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input sampai pemasaran. Untuk menjamin bahwa pasokan input berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut bisa mengakuisisi atau *merger* dengan pemasok. *Merger* dan akuisisi vertikal ini dibagi dalam dua bentuk yaitu integrasi ke belakang atau ke bawah (*backward/downward integration*) dan integrasi ke depan atau ke atas (*forward/upward integration*).

c. *Merger* Konglomerat :

Merger konglomerat adalah *merger* dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. *Merger* dan akuisisi konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila *merger* dan akuisisi konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda.

d. *Merger* Ekstensi Pasar :

Merger ekstensi pasar adalah *merger* yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan *merger* dan akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi

produk masing-masing perusahaan. *Merger* dan akuisisi ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. *Merger* dan akuisisi ekstensi pasar dilakukan untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

e. *Merger* Ekstensi Produk :

Merger ekstensi produk adalah *merger* yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah *merger* perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. *Merger* dan akuisisi ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

1.3 Motif *Merger* dan Akuisisi

Menurut Moin (2010) pada prinsipnya terdapat beberapa motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi, diantaranya :

1. Motif ekonomi

Esensi dari tujuan perusahaan, jika ditinjau dari perpektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. *Merger* dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan keputusan

yang diambil oleh perusahaan harus diarahkan mencapai tujuan ini.

Implementasi program yang dilakukan oleh perusahaan harus melalui langkah-langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia.

Disamping itu dalam motif ekonomi *merger* dan akuisisi yang lain meliputi :

- a. Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru.
- b. Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
- c. Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang professional
- d. Membangun kekuatan pasar.
- e. Memperluas pangsa pasar.
- f. Mengurangi persaingan.
- g. Mempercepat pertumbuhan.
- h. Menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

2. Motif Sinergi

Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang lebih besar dari pada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Bentuk-bentuk sinergi disajikan berikut ini:

a. Sinergi Operasi :

Sinergi operasi terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mencapai

efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumberdaya perusahaan. Sehingga dengan adanya *merger* ataupun akuisisi yang dilakukan perusahaan maka diharapkan perusahaan dapat memasarkan produknya hingga kapasitas penuh.

b. Sinergi Finansial :

Sinergi finansial dihasilkan ketika perusahaan hasil *merger* dan akuisisi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun.

c. Sinergi manajerial :

Sinergi manajerial dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan lain.

d. Sinergi teknologi :

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling memetik manfaat.

e. Sinergi Pemasaran :

Perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyak konsumen yang bisa dijangkau.

3. Motif Diversifikasi

Motif Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Manfaat lain diversifikasi adalah seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, sedangkan kerugian diversifikasi yaitu adanya subsidi silang.

4. Motif Non-ekonomi

Aktivitas *merger* dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

- a. Hubris Hypothesis menyatakan bahwa *merger* dan akuisisi sematamata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan.
- b. Ambisi pemilik untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi di bawah kendali perusahaan induk.

1.4 Manfaat dan risiko Merger dan Akuisisi

Dalam banyak literatur manajemen ditemukan bahwa dalam melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi terdapat beberapa beberapa manfaat yang mungkin dihasilkan dari proses *merger* dan akuisisi menurut David (2009) antara lain :

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

Namun selain manfaat yang mungkin dihasilkan, menurut David (2009) perlu juga diperhatikan kemungkinan risiko yang akan muncul sebagai hasil dari *merger* dan akuisisi, yaitu:

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan

perusahaan hasil *merger* atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.

2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan dimasing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

1.5 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat *merger* dan akuisisi antara lain adalah (Moin, 2010) :

1. Kelebihan *Merger*

Pengambilalihan melalui *merger* lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain.

2. Kekurangan *Merger*

Dibandingkan akuisisi, *merger* memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama.

3. Kelebihan Akuisisi

Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:

- a. Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara

pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm*.

- b. Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan *tender offer* sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
 - c. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).
 - d. Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi.
4. Kekurangan Akuisisi

Kerugian-kerugian akuisisi saham dan akuisisi aset sebagai berikut:

- a. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
- b. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi *merger*.

1.6 Faktor-Faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan Akuisisi

Keberhasilan atau kegagalan suatu *merger* dan akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyalaras atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Hitt (2002) mengemukakan beberapa konsep penting yang mengarah pada keberhasilan atau kegagalan dalam *merger* dan akuisisi diantaranya uji tuntas (*due diligence*), pembiayaan, sumber-sumber daya komplementer, akuisisi bersahabat/tidak bersahabat, penciptan sinergi pembelajaran organisasional dan fokus pada bisnis inti.

Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan *merger* dan akuisisi yaitu :

1. Melakukan audit sebelum *merger* dan akuisisi.
2. Perusahaan target dalam keadaan baik.
3. Memiliki pengalaman *merger* dan akuisisi sebelumnya.
4. Perusahaan target relatif kecil.
5. Melakukan *merger* dan akuisisi yang bersahabat.

1.7 Langkah-langkah Merger dan Akuisisi

Dalam proses melakukan *merger* terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah *merger* terjadi. Menurut Caves, langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian (Estanol,B 2004) yaitu:

1. *Pre-merger*

Pre-merger dalam hal ini merupakan keadaan sebelum *merger* dimana dalam

tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses *merger* perusahaan-perusahaan tersebut

2. *Merger stage*

Pada saat perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan *merger*, hal yang harus dilakukan oleh mereka untuk pertama kalinya dalam tahapan ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintergrasikan diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

3. *Post-merger*

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan :

- a. Yang akan dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam *merger*, sering terjadinya dualism kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi.
- b. Yang akan diambil adalah dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan.
- c. Yang diambil adalah dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, dalam berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

1.8 Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi

Menurut Mudrajad (2001), ada beberapa alasan perusahaan melakukan *merger*, antara lain :

1. *Economies of Scale*

Dengan melakukan *merger* dan akuisisi, perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis. Yang dimaksud dengan skala yang ekonomis adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis dapat dicapai dengan cara *horizontal*, *vertical* dan *conglomerate*.

2. Memperbaiki Manajemen

Beberapa perusahaan dikelola dengan cara yang kurang efisien, akibatnya profitabilitasnya menjadi rendah. Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil Risiko sering mengakibatkan perusahaan kalah dalam persaingan yang semakin sengit. Dengan melakukan *merger* maka perusahaan dapat mempertahankan karyawannya hanya pada tingkat yang memang benar-benar diperlukan. Tidak jarang perusahaan memperoleh manajer yang profesional dengan cara *merger*.

3. Penghematan Pajak

Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka tidak dapat memanfaatkannya. Untuk itu lebih baik menggabungkan perusahaan lain yang memperoleh laba dengan maksud agar pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang profitable dapat lebih kecil.

4. Meningkatkan *Corporate Growth Rate*

Melalui *merger* ataupun akuisisi perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya. Hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

Adapun beberapa alasan perusahaan melakukan akuisisi antara lain :

1. Meningkatkan *Market Power*

Akuisisi dimaksudkan untuk mengurangi keseimbangan kompetisi industri.

2. Mengatasi Halangan Masuk

Akuisisi mengatasi halangan masuk yang terlalu mahal yang bisa membuat memulai usaha baru tidak menarik secara ekonomis.

3. Biaya dan Risiko Pengembangan Produk Baru yang Lebih Rendah Membeli

bisnis yang sudah mapan mengurangi risiko memulai bisnis baru

4. Meningkatkan Kecepatan ke Pasar

5. Diversifikasi

Cara yang cepat untuk pindah ke dalam bisnis di mana perusahaan kurang pengalaman dalam industry.

6. Membentuk Kembali Cakupan Kompetisi

Perusahaan bisa memakai akuisisi untuk mencegah ketergantungan hanya terhadap satu atau beberapa produk atau pasar saja.

2. Analisis Kinerja Keuangan

2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), Kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal *merger* dan

akuisisi.

2.2 Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang membandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Likuiditas

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

2. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivasinya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Accounts Receivable Turn Over* (ARTO) (Munawir, 2001).

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *Net Profit Margin*, *Return on Investment* dan *Return on Equity* (Munawir, 2001).

B. Penelitian terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, namun hasilnya tidak selalu signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (2006) bertujuan untuk menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk kriteria yaitu sebanyak 40 perusahaan, perusahaan melakukan akuisisi dari tahun 1989 sampai 2008. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dan uji statistiknya menggunakan t-test sebelum dan setelah akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun.

Penelitian Payamta & Sholikah (2001) yang menganalisis pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja perbankan di Indonesia terhadap 87 bank dari tahun 1990 sampai 1995 dan yang masuk sampel adalah 9 bank, metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kinerja bank dianalisis menggunakan CAMEL (aspek permodalan, kualitas aktiva, manajemen, rentabilitas dan likuiditas), dengan hasil penelitian tidak adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank yang diukur dengan rasio camel untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah *merger* dan akuisisi.

Pada tahun 2004 Payamta kembali meneliti pengaruh *merger* dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi tahun 1990-2006 bersama Setiawan (Payamta & Setiawan, 2004). Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio

Total Asset Turnover, Fixed Asset Turnover, Return On Investment, Return On Equity, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, Total Asset to Debt, Net Worth to Debt yang mengalami penurunan signifikan setelah *merger* dan akuisisi. Sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan.

Pada penelitian Sugeng & Sari (2005) menunjukkan tidak terdapat perbedaan tingkat rasio keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, dan tidak terdapat perbedaan pada tingkat abnormal return sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan *leverage*. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara *merger* dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Pada penelitian Dyaksa Widyaputra (2006) menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan pada rasio EPS, NPM ROE dan ROA, 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah *merger* dan akuisisi. Pada penelitian Prasetio (2007) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja perusahaan yang diukur dari Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas untuk 3 tahun sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Pada penelitian Sarah & maksum (2009) secara umum menunjukkan pada perusahaan pengakuisisi tidak ada peningkatan yang signifikan pada rasio Likuiditas, Aktivitas, *Leverage* dan Profitabilitas. Tetapi pada perusahaan diakuisisi terdapat perbedaan pada rasio Likuiditas dan Aktivitas.

Di dalam penelitian-penelitian terdahulu memiliki perbedaan dalam periode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun rasio keuangan yang

digunakan. Dalam penggunaan periode penelitian ada yang menggunakan periode penelitian selama satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah, dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah, tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah, dan ada pula yang menggunakan periode penelitian dua tahun sebelum dan tiga tahun. Sampel penelitian pada penelitian terdahulu ada yang mengambil sampel dari perusahaan secara umum ada pula yang mengambil sampel perusahaan secara tunggal. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada BEI dan melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi pada periode tahun 2011-2014.

C. Rerangka Pemikiran

Merger dan akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam *merger* dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan. Perubahan- perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca *merger* dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Seperti telah diuraikan sebelumnya perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi didasari motivasi sinergi, nilai keseluruhan perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi, yang lebih besar daripada perusahaan yang motivasi sinergi lebih kecil. Dimana dengan motivasi sinergi akan membawa perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi mengalami perbedaan yang *positive* pada kinerjanya, tanpa motivasi sinergi maka perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisis hanya akan bertambah nilai assets saja namun kinerja perusahaan berpotensi menurun. Sinergi yang

terjadi pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi dapat tercermin dari kinerja perusahaan. Dimana dari telah pustaka dimana mendukung dirumuskannya hipotesis-hipotesis pemilihan, maka ditetapkan rerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan *merger* dan akuisisi dapat terukur dari rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut adalah rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio likuiditas.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Dimana jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan sinergi. Dimana *margin* pendapat bersih (NPM), serta *return* atas aset (ROI) dan ekuitas (ROE) juga akan meningkat.

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Dengan *merger* dan akuisisi maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga dapat meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi. Sehingga asset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efektif (ARTO).

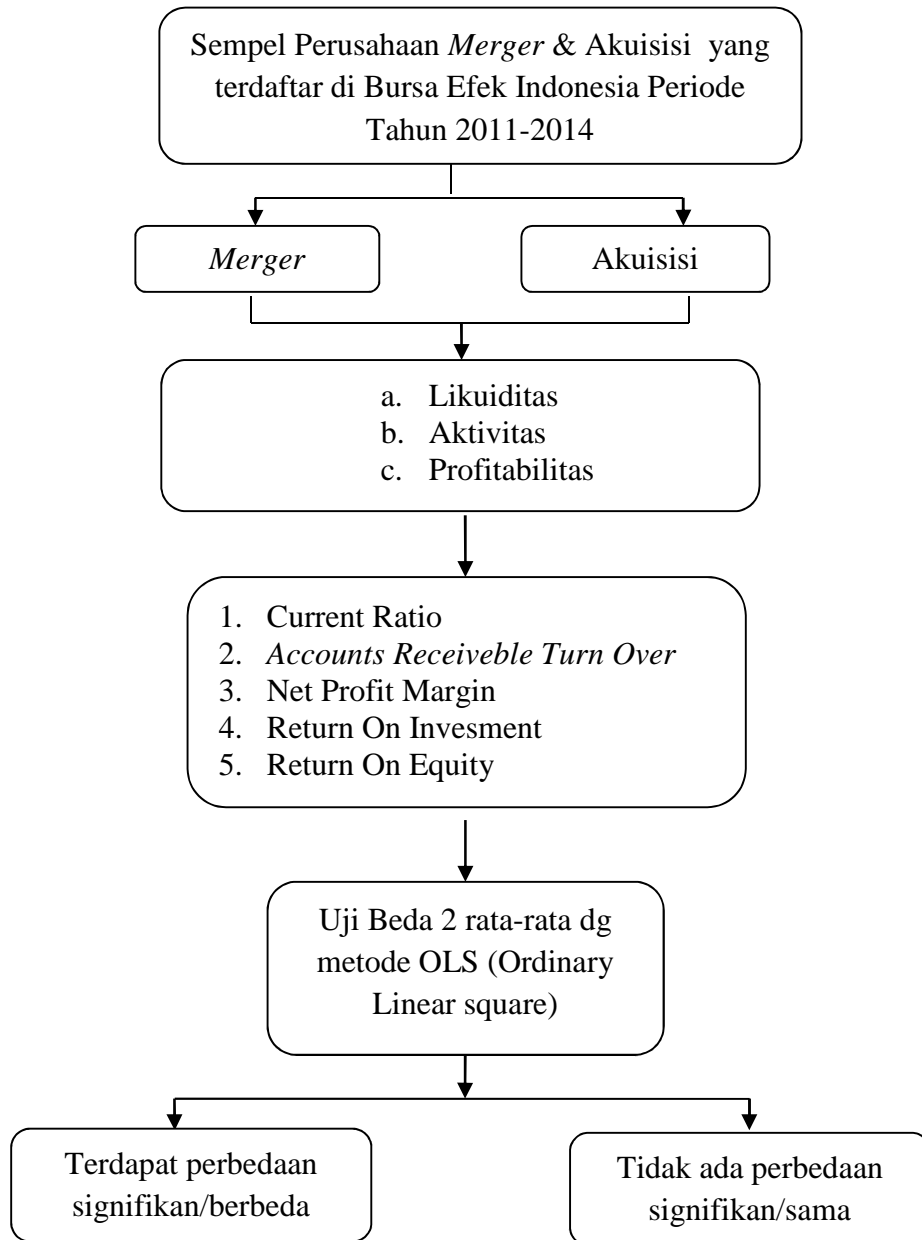
Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya (CR) mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat.

Banyak dari rasio-rasio keuangan yang lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Berdasarkan

tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas (NPM, ROI, ROE), rasio aktivitas (ARTO) dan rasio likuiditas (CR) variabel penelitian yang mencerminkan perbedaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi dalam penelitian ini. Perbedaan mendasar mekanisme *merger* dan akuisisi dapat dilihat dari akibat-akibat hukumnya : Jika perusahaan melakukan *merger* maka status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri lenyap dan berakhir statusnya sebagai badan hukum dan aktiva serta pasiva perseroan yang menggabungkan diri beralih sepenuhnya kepada perseroan yang menerima penggabungan.

Sementara itu jika perusahaan melakukan akuisisi maka perseroan yang diambil alih sahamnya, badan hukumnya tidak menjadi bubar atau berakhir, hanya terjadi beralihnya pengendalian dan aktiva serta pasiva perseroan yang diambil alih tetap ada pada perseroan yang diambil alih.

Uraian di atas dapat disederhanakan sebagaimana model rerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Dari rerangka pemikiran ini dijelaskan mengenai perbedaan kinerja perusahaan *merger* dan akuisisi. Kinerja perusahaan diukur dari rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas.

Rasio likuiditas ditunjukkan oleh kemampuan membayar kewajiban jangka pendek perusahaan, ketika likuiditas baik maka kepercayaan *supplier* akan semakin baik juga. Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio*.

Rasio aktivitas ditunjukkan oleh seberapa besar efisiensi pengelolaan aktiva, ketika aktiva perusahaan baik maka kelancaran dalam mengelola sumber daya atau aktiva akan optimal. Rasio aktivitas diukur dengan *Account Receivable Turn Over*.

Rasio profitabilitas ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas diukur dengan *Net Profit margin*, *Return On Investment* dan *Return On Equity*.

Setelah diukur dengan rasio-rasio keuangan tersebut selanjutnya dianalisis dengan menggunakan uji beda 2 rata rata dengan metode OLS (*Ordinary Linier Square*) regresi dengan *dummy variable* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

D. Hipotesis Penelitian

Merger merupakan penggabungan satu atau lebih perusahaan yang bergabung kedalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya dan menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan *merger*, dengan kata lain hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum. Penggabungan ini mengambil alih kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva, keuntungan dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut beralih kepemilikannya pada pihak *surviving firm* atau pihak yang menerima *merger*.

Sementara akuisisi merupakan pengambilalihan atas saham atau aset suatu perusahaan tanpa mengambilalih kendali atas aktiva, keuntungan dan operasi perusahaan. Perusahaan yang diambil alih tetap berdiri sebagai badan hukum.

Atas dasar pertimbangan dari teori pengaruh *merger* dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dimana setelah *merger* ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas perusahaan yang melakukan *merger* juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja pasca *merger* seharusnya lebih baik dibandingkan kinerja perusahaan yang melakukan akuisisi.

H₁: Perusahaan yang melakukan *merger* memiliki nilai likuiditas, aktivitas dan profitabilitas yang lebih baik dari perusahaan yang diakuisisi.

III. METODE PENELITIAN

A. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi (Munawir, 2001). Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin likuid perusahaan tersebut.

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. Rasio Profitabilitas

a. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak

dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah bisa disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap profit margin yang tinggi.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Keuntungan Neto sesudah Pajak}}{\text{Penjualan Neto}}$$

b. *Return on Investment*

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

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Aktiva}}$$

c. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Accounts Receivable Turn Over* (ARTO). ARTO digunakan untuk mengukur efektivitas pengelolaan piutang. Semakin cepat perputaran piutang, semakin efektif perusahaan dalam mengelola piutangnya..

$$\text{ARTO} = \frac{\text{Penjualan Kredit Bersih}}{\text{Piutang usaha rata-rata}}$$

B. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data laporan keuangan perusahaan yang tercantum pada Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2011-2014 yang dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan dari perusahaan- perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Kemudian dianalisis dengan analisis *Dummy Variabel*.

C. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

1.1 Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2014.

1.2 Sampel

Sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

TABEL 3.1 SAMPEL PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *MARGER* 2011

No	Nama Perusahaan <i>Marger</i>	Kode Emiten	Tanggal <i>Marger</i>
1	PT Agung Podomoro Land Tbk mengambil alih PT Buana Surya Makmur dan PT Griya Pancaloka	APLN	14 Maret 2011
2	PT Berau Coal Energy Tbk mengambil alih PT Sandita Perkasa Maritim dan PT Mutiara Tanjung Lestari	BRAU	21 Juni 2011
3	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk mengambil alih PT Indosiar Karya Media	EMTK	28 Juni 2011
4	PT Cargill Food s Indonesia Tbk mengambil alih PT Sorini Aroasia Corporindo	CRGL	2 Maret 2011
5	PT Jasa Marga Indonesia Tbk mengambil alih PT Bumi Adhi Karya	JSMR	10 Juni 2011
6	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk mengambil alih PT Banten West Java Tourism Development dan PT Tanjung Lesung Leisure Industry	KWI	27 November 2011

TABEL 3.2 SAMPEL PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN AKUISISI 2011

No	Nama Perusahaan Akuisisi	Kode Emiten	Tanggal Akuisisi
1	PT Antam (Persero) Tbk mengakuisisi PT Dwimitra Enggang Katulistiwa	ANTM	18 Mei 2011
2	PT Unilever Indonesia Holding B.v Tbk mengakuisisi PT Sara Lee Body Care	UNVR	6 Januari 2011
3	PT Tower Bersama Tbk mengakuisisi PT Mitrayasa Sarana Informasi	TBIG	8 September 2011
4	PT Astratel Nusantara Tbk mengakuisisi PT. Marga Hanurata Intrinsic Tbk	AN	14 Oktober 2011
5	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk mengakuisisi PT UOP Life Sun Insurance	BHCA	11 Januari 2011
6	PT Buah Turangga Agung Tbk mengakuisisi PT Duta Sejahtera	TTA	21 November 2011

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan publik terdaftar di BEI.
2. Perusahaan tidak termasuk jenis lembaga keuangan.
3. Tersedia laporan keuangan untuk 4 tahun sesudah aktivitas *merger* dan akuisisi.
4. Tanggal dilakukan *merger* dan akuisisi diketahui dengan jelas.

1.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel diambil dengan tehnik *purposive sampling* yaitu pemilihan pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu.

D. Jenis dan Sumber Data

Data yang diperlukan untuk mendukung analisis dan pengujian hipotesis adalah data sekunder yang disediakan di OJK, BAPEPAM, Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber kedua atau sumber sekunder. Data sekunder dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada.

E. Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, dimana pengumpulan data diambil melalui laporan keuangan perusahaan yang disediakan di OJK, BAPEPAM, Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia dengan objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *merger* dan akuisisi pada periode tahun 2011-2014.

F. Metode Analisis Data

1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (*mean*), standar deviasi dan varian indikator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan perusahaan *merger* dan akuisisi ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Menentukan perbedaan *mean* (naik/turun) indikator keuangan perusahaan antara perusahaan *merger* dan akuisisi.

1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: Uji Normalitas, Multikolonieritas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut.

1.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Metode yang dapat dipakai untuk normalitas antara lain: analisis grafik dan analisis statistik. Uji Kolmogorov smirnov digunakan untuk uji statistik apakah data terdistribusi normal ataukah tidak terdistribusi normal. Uji kolmogorov Smirnov dengan ketentuan sebagai berikut. jika nilai signifikansi kolmogorov smirnov lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan maka data terdistribusi secara normal. Uji kolmogorov smirnov dapat dilihat dalam tabel 3.3 sebagai berikut :

TABEL 3.3 UJI KOLMOGOROV-SMIRNOV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CR	NPM	ROI	ROE	ARTO
N	48	48	48	48	48
Normal Parameters ^{a,b} Mean	178.2513	53.0033	23.2773	35.4844	46.7965
Std. Deviation	144.41904	81.92307	49.27433	26.66789	21.97005
Most Extreme Absolute Differences	.226	.284	.328	.157	.086
Positive	.226	.284	.317	.157	.086
Negative	-.137	-.265	-.328	-.119	-.056
Kolmogorov-Smirnov Z	1.563	1.969	2.273	2.091	1.090
Asymp. Sig. (2-tailed)	.151	.568	.536	.194	.186

a. Test distribution is Normal.

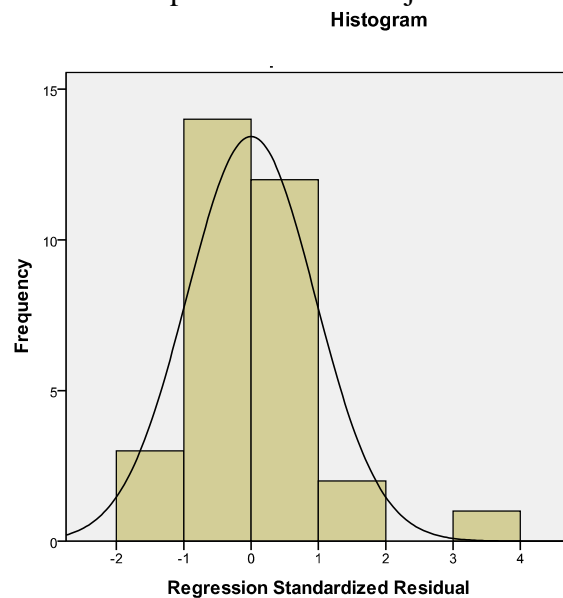
b. Calculated from data.

Sumber: Hasil pengolahan data (2017)

Berdasarkan tabel 3.3 di atas, dapat diketahui bahwa nilai K-S untuk semua variabel terdistribusi secara normal karena memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05. Metode lain untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan metode analisis grafik, baik dengan melihat grafik secara histogram ataupun dengan melihat secara *Normal Probability Plot*. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya:

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal (menyerupai lonceng), regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

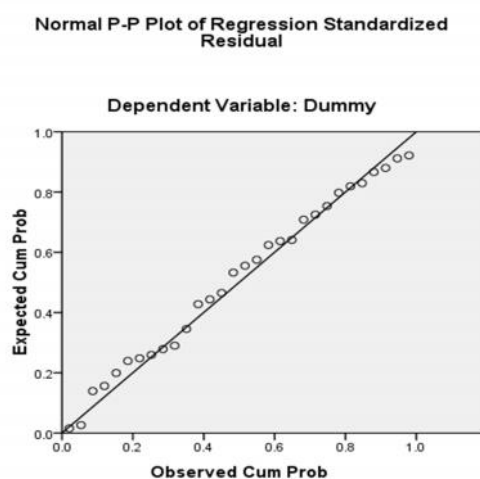
Gambar berikut ini memperlihatkan hasil uji normalitas dalam penelitian ini.



Sumber: Hasil pengolahan data (2017)

GAMBAR 3.1 GRAFIK HISTOGRAM

Gambar histogram di atas menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal karena bentuk kurva memiliki kemiringan yang cenderungimbang dan kurva berbentuk menyerupai lonceng. Dapat disimpulkan bahwa variabel pengganggu atau residual memiliki pola mendekati distribusi normal.



Sumber: Hasil pengolahan data (2017)

GAMBAR 3.2 NORMAL P-PLOT

Berdasarkan gambar 3.2 *Normal Probability Plot* di atas dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas karena data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran data searah mengikuti garis diagonal.

1.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2009). Adanya Multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* atau nilai *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* di bawah 1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 maka model terbebas dari multikolinearitas.

TABEL 3.4 UJI MULTIKOLINEARITAS

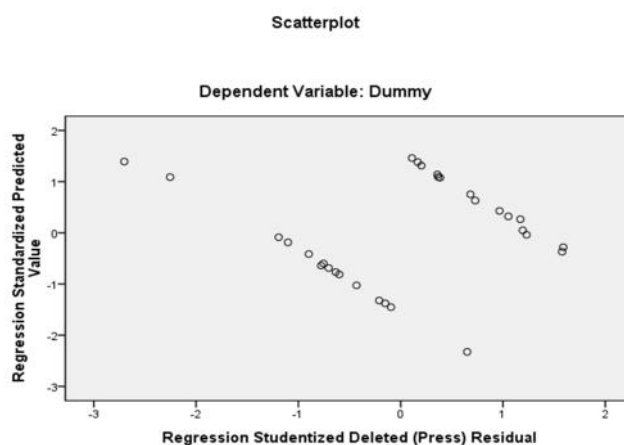
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CR	.917	1.091
	NPM	.580	1.723
	ROI	.573	1.747
	ROE	.826	1.210
	ARTO	.989	1.011

Sumber: Hasil pengolahan data (2017)

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terdapat masalah multikolinearitas antara variabel bebas karena nilai *tolerance* berada di bawah 1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10.

1.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedasitas. Pengujian untuk melihat ada atau tidaknya Heteroskedisitas dapat dilakukan dengan melihat *scatter plot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residual (SRESID). Jika titik-titik pada *scatter plot* tersebut membentuk pola tertentu yang teratur (misal bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka dapat diindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedasitas yang dilakukan pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Sumber: Hasil pengolahan data (2017)

GAMBAR 3.3 UJI HETEROKEDASTISITAS

Berdasarkan *scatter plot* di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedasitas.

1.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Adapun uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik ini adalah uji Durbin Watson (D-W stat) dengan ketentuan sebagai berikut (Wahid Sulaiman, 2004):

1. $1,65 < DW < 2,35$ maka tidak ada autokorelasi.
2. $1,21 < DW < 1,65$ atau $2,35 < DW < 2,79$ maka tidak dapat disimpulkan.
3. $DW < 1,21$ atau $DW > 2,79$ maka terjadi autokorelasi.

TABEL 3.5 UJI AUTOKORELASI

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.462 ^a	.213	.119		.47415	.539

a. Predictors: (Constant), ARTO, CR, ROI, ROE, NPM

b. Dependent Variable: Merger_akuisisi

Sumber: Hasil pengolahan data (2017)

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS di atas, dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson pada Model Summary adalah sebesar 0,539. Oleh karena $1,65 > 0,539 < 2,35$, maka hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan perusahaan *merger* dan akuisisi. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), rasio aktivitas yang diukur dengan *Accounts Receivable Turn Over* (ARTO), rasio profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investmen* (ROI), dan *Return On Equity* (ROE). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah metode *Simple Random Sampling*. Berdasarkan metode pengambilan sampel ini, maka diperoleh sebanyak 12 perusahaan sampel dalam penelitian ini yang terdiri dari 6 perusahaan merger dan 6 perusahaan akuisisi.

G. Uji Hipotesis

1.1 Uji Beda *Ordinary Least Square (Regresi dengan Dummy Variable)*

Analisis Regresi Dengan Variabel Boneka (*Dummy Variable*), pengolahan data dalam bentuk skala nominal pada analisis regresi, dikenal dengan istilah variabel boneka (*Dummy Variable*). Oleh karena data yang digunakan berbeda, maka *intercept* (galat baku) dan koefisien regresi yang dihasilkan pada analisis regresi dengan variabel boneka mempunyai arti yang berbeda dengan *intercept* dan koefisien regresi analisis regresi umumnya (dengan data kuantitatif). Pendekatan regresi dengan *dummy variable* menggunakan model sebagai berikut :

Dimana:

Model = $Y_i = a + b \text{ Dummy}$

Y_1 = *Current Ratio (CR)*

Y_2 = *Net Profit Margin (NPM)*

Y_3 = *Return On Investment (ROI)*

Y_4 = *Return On Equity (ROE)*

Y_5 = *Accounts Receivable Turn Over (ARTO)*

Keterangan :

Y = Rata-rata perusahaan *Merger* dan rata-rata perusahaan Akuisisi

A = Perusahaan yang melakukan Akuisisi

b = Perusahaan yang melakukan Merger

a+b = Rata-rata (CR,NPM,ROI,ROE dan ARTO)

Dummy Variable = 1 jika *Merger*

Dummy Variable = 0 jika lainnya (Akuisisi)

Dengan ketentuan sebagai berikut :

1. *Current Ratio* perusahaan *Merger* dan Akuisisi

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Hutang Lancar Perusahaan *Merger*

μ_2 = Hutang Lancar Perusahaan Akuisisi

Syarat penerimaan hipotesis :

H_0 diterima dan H_a ditolak jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05

H_0 ditolak dan H_a diterima jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05.

2. *Net Profit Margin* perusahaan *Merger* dan Akuisisi

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = Laba Setelah Pajak Perusahaan *Merger*

μ_2 = Laba Setelah Pajak Perusahaan Akuisisi

Syarat penerimaan hipotesis :

H_0 diterima dan H_a ditolak jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05

H_0 ditolak dan H_a diterima jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05.

3. *Return On Investment* perusahaan *Merger* dan Akuisisi

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

Keterangan :

μ_1 = *Return On Investment* Perusahaan *Merger*

μ_2 = *Return On Investment* Perusahaan Akuisisi

Syarat penerimaan hipotesis :

H0 diterima dan Ha ditolak jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05

H0 ditolak dan Ha diterima jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05.

4. *Return On Equity perusahaan Merger dan Akuisisi*

H0 : $\mu_1 = \mu_2$

H1 : $\mu_1 \neq \mu_2$

Keterangan :

$\mu_1 =$ *Return On Equity* Perusahaan Merger

$\mu_2 =$ *Return On Equity* Perusahaan Akuisisi

Syarat penerimaan hipotesis :

H0 diterima dan Ha ditolak jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05

H0 ditolak dan Ha diterima jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05.

5. *Account Receivable Turn Over perusahaan Merger dan Akuisisi*

H0 : $\mu_1 = \mu_2$

H1 : $\mu_1 \neq \mu_2$

Keterangan :

$\mu_1 =$ *Account Receivable Turn Over* Perusahaan Merger

$\mu_2 =$ *Account Receivable Turn Over* Perusahaan Akuisisi

Syarat penerimaan hipotesis :

H0 diterima dan Ha ditolak jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05

H0 ditolak dan Ha diterima jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05.

6. *Inventory Turn Over perusahaan Merger dan Akuisisi*

H0 : $\mu_1 = \mu_2$

H1 : $\mu_1 \neq \mu_2$

Keterangan :

$\mu_1 = \text{Inventory Turn Over Perusahaan Merger}$

$\mu_2 = \text{Inventory Turn Over Perusahaan Akuisisi}$

Syarat penerimaan hipotesis :

H0 diterima dan Ha ditolak jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05

H0 ditolak dan Ha diterima jika P value atau T Sig. 5% atau 0,05.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan analisis statistik, maka selanjutnya dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan rasio likuiditas yang diukur menggunakan variabel *Current Ratio* perusahaan *merger* 17% kinerjanya semakin membaik dan 83% kinerjanya semakin memburuk. Sedangkan pada perusahaan akuisisi 33% kinerjanya semakin membaik dan 67% kinerjanya semakin memburuk.
2. Berdasarkan rasio aktivitas yang diukur dengan menggunakan *Variabel Account Receivable Turn Over* perusahaan *merger* 67% kinerjanya semakin membaik dan 33% kinerjanya semakin memburuk. Sedangkan pada perusahaan akuisisi 100% kinerjanya semakin membaik.
3. Berdasarkan rasio *profitabilitas* yang diukur dengan menggunakan variabel *Net Profit Margin* perusahaan *merger* 33% kinerjanya semakin membaik dan 67% kinerjanya semakin memburuk. Sedangkan pada perusahaan akuisisi 50% kinerjanya semakin membaik dan 50% kinerjanya semakin memburuk. Dari variabel *Return On Investment* perusahaan *merger* 17% kinerjanya semakin membaik dan 83% kinerjanya semakin memburuk. Sedangkan pada perusahaan akuisisi 33% kinerjanya semakin membaik dan 67% kinerjanya semakin memburuk. Dari variabel *Return On Equity* perusahaan *merger* 67% kinerjanya semakin membaik dan 33% kinerjanya semakin memburuk.

Sedangkan pada perusahaan akuisisi 67% kinerjanya semakin membaik dan 33% kinerjanya semakin memburuk.

4. Berdasarkan hasil uji beda dengan menggunakan dummy variabel dapat disimpulkan bahwa secara parsial atau individu tidak dapat perbedaan variabel *Current Ratio*, *Account Receivable Turn Over*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment* dan *Return On Equity* antara perusahaan *merger* dan akuisisi.
5. Berdasarkan hasil keseluruhan rata-rata dan pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa strategi *merger* dan akuisisi yang dilakukan perusahaan tidak menunjukkan bahwa perusahaan *merger* memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari perusahaan akuisisi.

B. Saran

Saran-saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian maupun keterbatasan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi hendaknya mempertimbangkan variabel *Return On Investment* (ROI) dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai perusahaan yang melakukan *merger*. Selain itu, dari penelitian ini tidak ditemukan pengaruh yang signifikan pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Namun, hasil ini tetap bermanfaat bagi akademisi sebagai bahan referensi dalam mempelajari teori mengenai kegiatan *merger* dan akuisisi.
2. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian sebaiknya mengingat para investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibanding prediksi jangka waktu yang relatif pendek, perlunya menambah pada sampel penelitian serta melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan

variabel rasio keuangan yang lain atau metode lain, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian

3. Bagi perusahaan yang akan melakukan kegiatan *merger* dan akuisisi sebaiknya melakukan persiapan yang baik sebelum memutuskan untuk melakukan *merger* dan akuisisi. Seperti melihat kondisi perusahaan, baik dari manajemen perusahaan maupun *financial* perusahaan dan juga melihat kondisi ekonomi nasional apakah dalam keadaan baik atau buruk bagi perusahaan. Karena berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini, bahwa *merger* dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan terhadap semua kinerja keuangan perusahaan. Sehingga pihak manajemen perusahaan harus benar-benar memperhitungkan apakah dengan melakukan *merger* dan akuisisi sesuai dengan tujuan perusahaan.
4. Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi karena kegiatan *merger* dan akuisisi tidak selalu membawa dampak yang baik bagi perusahaan. Pada penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rasio CR, NPM, ROI, ROE dan ARTO pada perusahaan yang melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi, sehingga bagi para investor tidak perlu ragu untuk menginvestasikan sebagian hartanya pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, 2008, *Prosedur Penelitian*, Rineka Cipta, Jakarta.
- Bambang R, 2010, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Kesepuluh, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Brigham dan Houston, 2008, *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Houston, 2010. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 10. Jakarta: Salemba empat
- Dyaksa, 2006, Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998- 2004)”. *Tesis Magister Manajemen*, Universitas Diponegoro, Semarang
- Ghozali, 2007, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Lima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gie, K.K dalam Widjanarko, 2009, Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Buletin Ekonomi*. Vol. 2 No. 2, hal. 157-168
- Hanafi, M.M dan Abdul Halim, 2007, *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Harahap, S.S, 2010, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Edisi 1. Jakarta : Rajawali Pers.
- Harianto dan Sudomo, 2001, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal di Indonesia*. PT BEJ. Jakarta
- Hitt, 2002, *Manajemen Strategis*. (Terjemahan : Tim, Salemba Empat). Jakarta : Salemba Empat
- Husnan, 2008, *Manajemen Teori dan Penerrapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

- Indrianto dan Supomo, 2007, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta
- Kasmir, 2011, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta : Rajawali Pers
- Koesnadi, 2010, *Unsur-unsur dalam Merger dan Akuisisi di Indonesia*. Jakarta: Usahawan
- Lukman, 2009, *Manajemen Keuangan*, Penerbit Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Masyhuri, MP. Dan M. Zainuddin, MA, 2008, *Metodologi Penelitian*. Cetakan Pertama Edisi Revisi. Malang:Refika Aditama
- Moin, A 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Jilid 1. Ekonisia. Yogyakarta.
- Nugraheni dan Lucyanda, 2010, Analisis Rasio CAMEL terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 1-2
- Nurdin, 2006, Pengaruh Kualitas Pengungkapan Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan terhadap Reaksi Investor. *Tesis Program Pasca Sarjana*. Universitas Padjajaran
- Nurhayati, 2009, *Akuntansi syariah di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta.
- Payamta dan Setiawan, 2004, Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol 7, No. 3, September 2004.: hal 265-282.
- Ross dkk, 2009, *Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- S. Munawir, 2007, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Kelima, Liberty, Yogyakarta
- Santoso, 2007, *SPSS Versi 10 : Mengelola Data Statistik Secara Profesional*. Cetakan Keempat. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo
- Sarah & Maksum, 2009, Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Fakultas Ekonomi*, Universitas Sumatra Utara
- Soemarso S.R, 2009, *Akuntansi Suatu Pengantar*. Salemba Empat : Jakarta
- Suad dan Enny, 2012, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN
- Sugiyono, 2008, *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Penerbit CV Alfabeta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif*, Bandung : Alfabeta.

Sumarsih, 2005, Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akusisi Internal dan Eksternal. *JAAI*. 8(2), ISSN: 1410-2420.

Sutrisno dan Sumarsih, 2004, Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol 8. No 2.

Usadha dan Yasa, 2009, Analisis Manajemen Laba dan Profitabilitas Perusahaan Pengmerger Sebelum dan Sesudah Merger di BEI. *Skripsi*

Widjanarko, 2006, Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Buletin Ekonomi*. Vol. 2 No. 2, hal. 157-168

Wild dkk, 2008 *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 8. Jakarta : Salemba Empat - Indonesian Capital Market Directory. 2007 – 2011. Jakarta. PT BEI - www.idx.co.id*

_____.2015. <http://www.sahamok.com>

_____.2015. <http://www.idx.co.id>