

Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI 2017 Yang Melakukan Merger dan Akuisisi)

Diah Ayu Nisafitri^{1*}

¹Program Studi Manajemen / Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah
Magelang, Indonesia

*email: diahayunisa01@gmail.com

ABSTRACT

Kata Kunci:
Financial
Performance,
Mergers,
Acquisitions,
Financial Ratios

This study aims to examine differences in financial performance before and after mergers and acquisitions. Based on sample collection using purposive sampling obtained a sample of 18 companies. The research data used are financial statements for 2 years before and 2 years after mergers and acquisitions. The results of paired sample t-tests showed that there were significant differences in the liquidity ratios which were proxied by the current ratio after mergers and acquisitions. Then, the asset management ratio proxied by the total assets turnover shows that there are. Furthermore, the debt management ratio proxied by debt ratio shows no significant. Furthermore, there is a significant difference in profitability management which is proxied by return on assets which shows there are significant. Does not show any difference in market management which is proxied by earnings per share after mergers and acquisitions

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sampling menggunakan purposive sampling, dengan sampel sebanyak 18 perusahaan. Data penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hasil paired sampel t-test menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan current ratio. Kemudian, pada rasio manajemen asset yang diproksikan dengan total assets turnover menunjukkan ada perbedaan signifikan. Selanjutnya pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan debt ratio menunjukkan tidak ada perbedaan. Selanjutnya, ada perbedaan signifikan pada manajemen profitabilitas yang diproksikan dengan return on assets yang menunjukkan ada perbedaan signifikan pasca merger dan akuisisi. Tidak menunjukkan adanya perbedaan

pada manajemen pasar yang diprosikan dengan earning per share pasca merger dan akuisisi.

PENDAHULUAN

Di era modern ini kompetisi bisnis di Indonesia semakin ketat. Semakin banyak perusahaan baru, maka akan memotivasi setiap perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya. Terdapat beberapa alternatif dalam mengembangkan perusahaan, baik strategi internal maupun strategi eksternal. Strategi internal dapat dilakukan dengan inovasi produk baru atau pengembangan produk yang ada. Sedangkan strategi eksternal dapat dilakukan dengan membuka unit anak perusahaan atau bekerja sama dengan pihak ketiga seperti merger dan akuisisi. Salah satu strategi yang sedang menjamur dewasa ini adalah strategi merger dan akuisisi (Esterlina dan Firdausi, 2017).

Aktivitas merger dan akuisisi di Indonesia meningkat dalam beberapa tahun terakhir. Data menunjukkan pada tahun 2012-2014 rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebesar 52 notifikasi setiap tahunnya, sedangkan pada tahun 2014-2017 rata-rata perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebesar 85 notifikasi setiap tahunnya (*kppu.go.id*, 2018). Diantara tahun 2014-2017 pertumbuhan yang paling pesat terjadi pada tahun 2017, tercatat secara rinci, sektor yang paling banyak terjadi akuisisi adalah sektor industri 24% dan sektor pengolahan 27%. Hampir berimbang, hal tersebut juga terlihat pada sektor konstruksi 24%, property 24% dan pariwisata 24%. Diperkirakan salah satu stimulus melonjaknya aktivitas merger dan akuisisi di tahun 2017 dikarenakan adanya kebijakan pelonggaran moneter pemerintah tahun 2017 dimana bank sentral telah mempertahankan 4,25% suku bunga, *Deposit Facility* sebesar 3,50%, dan suku bunga *Lending Facility* 5,00% (*bi.go.id*, 2017).

Dimana aktivitas merger dan akuisisi 2017 mencapai US\$232,7 miliar atau setara Rp.3,09 kudriliun. Jumlah ini meningkat 13,5% dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya dengan kurs Rp 13.526 per dollar Amerika (*Katadata.co.id*, 2017). Alasan perusahaan memilih strategi merger dan akuisisi dalam mengembangkan perusahaannya adalah untuk memperoleh sinergi dan nilai tambah dari kelebihan yang dimiliki masing-masing perusahaan. Salah satunya adalah sinergi keuangan. Dengan dilakukannya merger dan akuisisi diharapkan pendapatan bertambah, beban operasional dapat ditanggung bersama, dan perusahaan mudah untuk melakukan kredit (untuk mengembangkan usahanya). Jika sinergi keuangan ini tercapai diharapkan kinerja keuangan perusahaan berubah (*Tarigan et.al.*, 2018). Perusahaan dikatakan berhasil atau tidak dalam melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan khususnya pada kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan seperti rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, rasio manajemen aset yang menunjukkan keefektifan sebuah perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimilikinya, rasio manajemen utang yang menilai sejauh mana aset dibiayai oleh utang, rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba, dan rasio pasar yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya.

Dari beberapa penelitian terdahulu, sebagian besar penelitian belum menunjukkan keistimewaan periode yang dipilih. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Septiawan dan Rasmini (2018) yang meneliti perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi periode 2011-2014 dengan jangka waktu pengamatan 5 tahun sebelum dan 2 tahun

sesudah merger dan akuisisi. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity* (DER) dan rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Septiawan dan Rasmini (2018) adalah data sampel, periode dan variabel yang digunakan. Sampel dalam penelitian ini merupakan data perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi periode 2017. Dipilihnya periode tahun 2017 karena di tahun tersebut terjadi pertumbuhan paling pesat pada aktivitas merger dan akuisisi, selain itu di tahun 2017 pemerintah melakukan pelonggaran moneter yang diperkirakan menjadi salah satu melonjaknya aktivitas merger dan akuisisi. Jangka waktu yang digunakan dalam pengamatan kinerja keuangan pada penelitian ini adalah 2 tahun sebelum melakukan akuisisi dan 2 tahun setelah melakukan akuisisi. Variabel yang digunakan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover*, rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, dan menambahkan rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share*.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2017 yang melakukan merger dan akuisisi. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *non-probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2017:84) *non-probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Menurut Sugiyono (2017:85) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Alasan pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria sesuai dengan yang dituliskan penulis. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi periode 2017.
- 2) Tersedia laporan keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah aktivitas merger dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember
- 3) Perusahaan yang dipilih memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.

Berdasarkan kriteria tersebut didapat ada 18 perusahaan dari 85 perusahaan ternotifikasi merger dan akuisisi dan dijadikan sampel dalam penelitian ini, karena 67 perusahaan lainnya tidak terdapat data yang diperlukan

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder, menurut Sugiyono (2016: 137) merupakan data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip. Sumber data adalah sebagai berikut:

- a) Daftar nama perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger yang diperoleh dari situs kppu.go.id.
- b) Laporan keuangan perusahaan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id

Definisi Operasional

Rasio likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya. Rasio likuiditas berdasarkan Kasmir (2014:110) dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Rasio manajemen aset

Rasio manajemen aset adalah rasio untuk mengukur sejauh mana kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan penjualan berdasarkan total aset yang dimiliki dari perusahaan. Rasio manajemen aset berdasarkan Kasmir (2014:111) dalam penelitian ini diproksikan dengan *total assets turnover* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}}$$

Rasio manajemen utang

Rasio manajemen utang merupakan rasio yang menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Rasio manajemen utang berdasarkan Myres Marcus (2014:76) dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Jadi hasil profitabilitas dijadikan sebagai tolak ukur tentang efektivitas kinerja manajemennya yang ditinjau dari keuntungan yang didapat dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Rasio profitabilitas berdasarkan Kasmir (2014:137) dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on assets* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

Rasio pasar

Rasio pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini memberikan petunjuk bagi investor atas kinerja perusahaan terhadap risiko dan harapan pada perusahaan di masa yang akan datang. Rasio pasar berdasarkan Kasmir (2014:137) dalam penelitian ini diproksikan dengan *earning per share* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel penelitian yang terdiri dari 18 perusahaan dari 85 notifikasi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Prosedur pemilihan sampel yang dilakukan sebagai berikut :

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

| No | Keterangan | Jumlah |
|----|--|--------|
| 1. | Populasi perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2017 | 85 |
| 2. | Perusahaan yang tidak termasuk kriteria | 67 |
| 3. | Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel | 18 |

Sumber: data diolah, 2020

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean*, dan nilai standar deviasi. Hasil statistik deskriptif diringkas dalam tabel berikut ini :

**Statistik deskriptif seluruh variabel 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah
melakukan merger dan akuisisi periode 2020**

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------------|----------|---------------------|----------------|-------------|---------------------------|
| | N | Minimu m | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| CR sebelum | 18 | 0,04 | 2,83 | 0,9653 | 0,89525 |
| CR sesudah | 18 | 0,12 | 2,03 | 0,9403 | 0,60828 |
| TATO sebelum | 18 | 0,02 | 2,36 | 0,3158 | 0,53534 |
| TATO sesudah | 18 | 0,01 | 0,62 | 0,17 | 0,15717 |
| DR sebelum | 18 | 0,03 | 0,87 | 0,4227 | 0,25584 |
| DR sesudah | 18 | 0,07 | 0,96 | 0,5149 | 0,28042 |
| ROA sebelum | 18 | 0,002 | 0,88 | 0,1182 | 0,20101 |
| ROA sesudah | 18 | 0,01 | 98 | 7,0002 | 23.45056 |
| EPS sebelum | 18 | 13 | 789 | 174 | 225,081 |
| EPS sesudah | 18 | 12 | 688 | 148,94 | 186,454 |
| Valid N (listwise) | 18 | | | | |

Sumber: data diolah, 2020

Current ratio

Tabel 4.2 menunjukkan besarnya likuiditas perusahaan yang diprosikan dengan current ratio dari 18 perusahaan pada 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi pada, berkisar sekitar 0,04 sampai dengan 2,83, dengan *mean* 0,9653 pada *standar deviasi* 0,89525. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,9653 > 0,89525$) artinya distribusi data *current ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data lebih kecil dari *mean*-nya. Besarnya likuiditas perusahaan yang diprosikan dengan *current ratio* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi berkisar sekitar 0,12 sampai dengan 2,03, dengan *mean* 0,9403 pada standar deviasi 0,60828. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,9403 > 0,60828$) artinya distribusi data *current ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data lebih kecil dari *mean*-nya.

Total assets turnover

Tabel 4.2 menunjukkan besarnya ratio manajemen aset perusahaan yang diprosikan dengan *total assets turnover* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi, berkisar sekitar 0,02 sampai dengan 2,36, dengan *mean* 0,3158 pada standar deviasi 0,53534. *Mean* lebih dari standar deviasi ($0,3158 > 0,53534$) artinya distribusi data *total aset turnover* baik yaitu nilai penyimpangan data lebih kecil dari *mean*-nya. Besarnya rasio manajemen aset perusahaan yang diprosikan dengan *total assets turnover* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi, berkisar sekitar 0,01 sampai dengan 0,62, dengan *mean* yang menurun dari tahun sebelumnya 0,1700 pada standar deviasi 0,15717. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,1700 > 0,15717$) artinya distribusi data *total assets turnover* baik yaitu nilai penyimpangan data lebih kecil dari *mean*-nya.

Debt Ratio

Tabel 4.2 menunjukkan besarnya rasio manajemen utang perusahaan yang diprosikan dengan *debt ratio* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi berkisar sekitar 0,03 sampai dengan 0,87, dengan *mean* 0,4227 pada standar deviasi 0,25584. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,4227 > 0,25584$)

artinya distribusi data *debt ratio* baik yaitu nilai penyimpangan lebih kecil dari mean-nya. Besarnya rasio manajemen utang perusahaan yang diproksikan dengan *debt ratio* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi, berkisar sekitar 0,07 sampai dengan 0,96, dengan *mean* yang memeningkat dari tahun sebelumnya 0,51149 pada standar deviasi 0,28042. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($0,51149 > 0,28042$) artinya distribusi data *debt ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data lebih kecil dari *mean*-nya.

Return On Assets

Tabel 4.2 menunjukkan besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi, berkisar sekitar 0,002 sampai dengan 0,88, dengan *mean* 0,1182 pada standar deviasi 0,2010. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($0,1182 < 0,2010$) artinya distribusi data *retrun on assets* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data lebih besar dari *mean*-nya. Besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi, berkisar sekitar 0,01 sampai dengan 0,98, dengan *mean* yang meningkat dari tahun sebelumnya 7,0002 pada standar deviasi 23,45056. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi ($7,0002 > 23,45056$) artinya distribusi data *return on assets* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data lebih besar dari *mean*-nya.

Earning Per Share

Tabel 4.2 menunjukkan besarnya rasio pasar perusahaan yang diproksikan dengan *earning per share* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi berkisar sekitar 13 sampai dengan 786, dengan *mean* 174,00 pada standar deviasi 225,081. *Mean* lebih kecil dari standr deviasi ($174,00 < 225,081$) artinya distribusi data *earning per share* kurang baik yaitu nilai penyimpangan lebih besar dari *mean*-nya. Besarnya rasio pasar perusahaan yang diproksikan dengan *earning per share* dari 18 perusahaan pada 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi berkisar sekitar 12 sampai dengan 688, dengan *mean* 148,94 pada standar deviasi 186,454. *Mean* lebih kecil dari standr deviasi ($148,94 < 186,454$) artinya distribusi data *earning per share* kurang baik yaitu nilai penyimpangan lebih besar dari *mean*-nya.

Asumsi Klasik

Uji normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *one sample Kolmogorov-smirnov*. Jika nilai signifikansi atau nilai profitabilitas $\leq 0,05$ maka distribusi data adalah tidak normal. Jika nilai signifikansi atau nilai profitabilitas $> 0,05$ maka distribusi data adalah normal. Hasil uji normalitas diringkas dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.3
Ringkasan Hasil Uji Normalitas Seluruh Variabel

| Keterangan | Asymp. Sig. (2 tailed) | Keterangan |
|--------------|------------------------|------------|
| CR sebelum | 0,181 | Normal |
| CR sesudah | 0,339 | Normal |
| TATO sebelum | 0,250 | Normal |
| TATO sesudah | 0,252 | Normal |
| DR sebelum | 0,859 | Normal |

| | | |
|-------------|-------|--------|
| DR sesudah | 0,289 | Normal |
| ROA sebelum | 0,102 | Normal |
| ROA sesudah | 0,351 | Normal |
| EPS sebelum | 0,661 | Normal |
| EPS sesudah | 0,200 | Normal |

Sumber: data diolah, 2020

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan uji *one sample Kolmogorov-smirnov* yang diolah dengan program SPSS 22, didapatkan hasil dari semua sampel yang diuji menunjukkan nilai *Asymp. Sig. 2 tailed* lebih besar dari nilai yang digunakan dalam penelitian ini yaitu $> 0,05$. Dengan demikian hasil uji normalitas menunjukkan semua sampel yang diuji berdistribusi normal. Oleh karena itu uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametrik *paired sample t-test*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian. Penelitian ini mengajukan 5 buah hipotesis. Dalam uji normalitas data menunjukkan bahwa seluruh data berdistribusi normal, maka uji beda yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Kriteria pengujian ini menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* $< 0,05$. Seluruh hasil pengujian hipotesis diringkas dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.6
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Seluruh Variabel

| Keterangan | <i>Sig. (2 tailed)</i> | Kesimpulan |
|-----------------------------|------------------------|-------------|
| CR sebelum & CR sesudah | 0,021 | H1:diterima |
| TATO sebelum & TATO sesudah | 0,007 | H2:diterima |
| DR sebelum & DR sesudah | 0,243 | H3:ditolak |
| ROA sebelum & ROA sesudah | 0,000 | H4:diterima |
| EPS sebelum & EPS sesudah | 0,748 | H5:ditolak |

Sumber: data diolah, 2020

Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Uji *paired t-test* pertama dilakukan dengan data *current ratio* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menghasilkan tingkat signifikansi 0,021. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ini, diperoleh nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H1 yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diterima.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen aset yang diprosikan

dengan *total assets turnover* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Uji paired t-test pertama dilakukan dengan data *total assets turnover* 2 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi menghasilkan tingkat signifikansi 0,007. Berdasarkan hasil uji hipotesis ini, diperoleh nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H2 yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi diterima.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menghasilkan tingkat signifikansi 0,243. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ini, diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H3 yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi ditolak.

Pengujian Hipotesis Keempat

Pengujian hipotesis keempat dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menghasilkan tingkat signifikansi 0,000. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ini, diperoleh nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($<0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H4 yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi diterima.

Pengujian Hipotesis Kelima

Pengujian hipotesis kelima dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen pasar yang diproksikan dengan *earning per share* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi menghasilkan tingkat signifikansi 0,748. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ini, diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H5 yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi ditolak.

Perbedaan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Rata-rata *current ratio* 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,9653 dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar 1,6868. Hal ini menunjukkan jika dilihat dari jangka 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi mengalami kenaikan pasca dilakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* manajemen likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi, nilai *sig. (2-tailed)* sebesar 0,021 yang berarti lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan ada perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan.

Tabel 4.7
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis *Current Ratio*

| | | Mean | Sig.(2 tailed) | Kesimpulan |
|--------|------------|--------|-------------------|------------|
| Pair 1 | CR sebelum | 0,9653 | 0,021 | Diterima |
| | CR sesudah | 1,6868 | | |

Sumber: data diolah, 2020

Dengan dilakukannya merger dan akuisisi kemampuan kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi utang lancarnya semakin baik karena perusahaan memperoleh tambahan aktiva lancar untuk melunasi atau membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Hasil menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* setelah merger dan akuisisi dalam jangka panjang 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini berarti setelah dilakukan aktivitas merger dan akuisisi angka *current ratio* semakin tinggi. Semakin tinggi angka *current ratio*, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Artinya, perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

Perbedaan pada ratio manajemen aset yang diproksikan dengan total assets turnover perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

Rata-rata total assets turnover 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,7813 dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,8956. Hal ini menunjukkan jika dilihat dalam jangka 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi *total assets turnover* mengalami kenaikan pasca dilakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil uji hipotesis *paired sample t-test total assets turnover* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi, nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,007 yang berarti lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover* pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Tabel 4.8
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis *Total Assets Turnover*

| | | Mean | Sig.(2 tailed) | Kesimpulan |
|--------|--------------|--------|-------------------|------------|
| Pair 1 | TATO sebelum | 0,7813 | 0,007 | Diterima |
| | TATO sesudah | 0,8956 | | |

Sumber: data diolah, 2020

Dengan dilakukannya merger dan akuisisi perusahaan dapat meningkatkan efektifitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan. Hasil menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen aset yang diproksikan *total assets turnover* setelah merger dan akuisisi dalam jangka 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan. Data menunjukkan jika rata-rata *total assets turnover* 2 tahun setelah melakukan merger

dan akuisisi lebih besar dari pada rata-rata 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi. Semakin tinggi angka *total assets turnover* berarti semakin tinggi efektifitas pengelolaan total aset untuk melakukan penjualan atau mendapatkan pendapatan. Peningkatan penjualan ini disebabkan karena umumnya total aset meningkat dan mendorong sinergi untuk menghasilkan produk yang optimal. Dengan demikian dapat dikatakan tujuan merger dan akuisisi untuk mencapai sinergi yang sudah dicapai.

Perbedaan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

Rata-rata *debt ratio* 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,4277 dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,5149. Hal ini menunjukkan jika dilihat dalam jangka 2 tahun sebelum dan 2 sesudah melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test debt ratio* 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi, nilai *sig. (2-tailed)* sebesar 0,243 yang berarti lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Tabel 4.9
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis *Debt Ratio*

| | | Mean | Sig.(2 tailed) | Kesimpulan |
|--------|------------|--------|----------------|------------|
| Pair 1 | DR sebelum | 0,4227 | 0,243 | Ditolak |
| | DR sesudah | 0,5149 | | |

Sumber: data diolah, 2020

Seharusnya dengan dilakukannya merger dan akuisisi kesertaan modal perusahaan akan cukup baik sehingga meminimalisir penggunaan utang dan mengurangi beban aset untuk menjamin utang tersebut. Hasil menunjukkan pada jangka 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio*.

Meski dalam jangka 2 tahun sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi dan 2 tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi tidak ada perbedaan yang signifikan, namun data menunjukkan jika rata-rata *debt ratio* sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada rata-rata *debt ratio* sebelum melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Hal ini berarti setelah dilakukannya merger dan akuisisi angka *debt ratio* semakin tinggi. Semakin tinggi angka *debt ratio* dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aset yang dimilikinya. Peningkatan utang ini disebabkan karena umumnya perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk membiayai merger dan akuisisinya. Dengan demikian dapat dikatakan tujuan merger dan akuisisi untuk mencapai sinergi belum tercapai.

Perbedaan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi

Rata-rata *return on assets* 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,5921 dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,1182. Hal ini menunjukkan jika dilihat dalam jangka 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi manajemen profitabilitas

yang diproksikan sengan *return on assets* mengalami kenaikan pasca merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test return on assets* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, nilai *sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan ada perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis *Retun On Assets*

| | | Mean | Sig.(2 tailed) | Kesimpulan |
|--------|-------------|--------|-------------------|------------|
| Pair 1 | ROA sebelum | 0,5921 | 0,000 | Diterima |
| | ROA sesudah | 0,6182 | | |

Sumber: data diolah, 2020

Dengan dilakukannya merger dan akuisisi perusahaan dapat membentuk sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan ada perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* setelah merger dan akuisisi dalam jangka 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Meski dalam jangka 2 tahun sebelum dan 2 sesudah merger dan akuisisi ada perbedaan yang signifikan, namun data menunjukkan jika rata-rata *return on assets* sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada rata-rata *return on assets* sebelum merger dan akuisisi. Hal ini berarti setelah dilakukannya merger dan akuisisi angka *return on assets* semakin tinggi. Semakin tinggi angka *return on assets*, maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Perbedaan pada rasio yang diproksikan dengan *earning per share* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Rata-rata *earning per share* 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 181,1765 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 156,5882. Hal ini menunjukkan jika dilihat dalam jangka 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami penurunan pasca melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test earning per share* 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, nilai *sig. (2-tailed)* sebesar 0,748 yang berarti lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share* perusahaan sebelum dan sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

Tabel 4.11
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis *Earning Per Share*

| | | Mean | Sig.(2 tailed) | Kesimpulan |
|--------|-------------|----------|-------------------|------------|
| Pair 1 | EPS sebelum | 181,176 | 0,748 | Ditolak |
| | EPS sesudah | 156,5882 | | |

Sumber: data diolah, 2020

Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share* setelah merger dan akuisisi dalam jangka 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Tetapi

hasil *mean* menunjukkan 2 tahun sebelum merger dan akuisisi lebih tinggi dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami penurunan. Dengan demikian dapat dikatakan tujuan merger dan akuisisi untuk mencapai

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dilihat dari rasio-rasio keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio manajemen assets yang diproksikan dengan *total assets turnover*, rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, dan rasio pasar yang diproksikan dengan *earning per share*. Kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* menunjukkan ada perbedaan signifikan yang positif sebesar 0,021 sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena data menunjukkan kenaikan angka *current ratio* yang berarti kinerja keuangannya lebih baik dari sebelumnya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Pada rasio manajemen aset yang diproksikan dengan *total assets turnover* menunjukkan perbedaan signifikan yang positif sebesar 0,007 sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena data menunjukkan kenaikan angka total assets yang berarti perusahaan semakin efisien dalam mengelola aktivasinya.
3. Pada rasio manajemen utang yang diproksikan dengan *debt ratio* menunjukkan tidak perbedaan sebesar 2,43 sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
4. Pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* menunjukkan ada perbedaan yang signifikan yang sebesar 0,000 sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Karena data menunjukkan kenaikan angka *return on assets* yang berarti semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.
5. Tidak ada perbedaan signifikan pada rasio manajemen pasar yang diproksikan dengan *earning per share* sebesar 0,784 sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, R. Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFPE.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. 2017, *Laporan Keuangan Tahunan 2017*. <http://www.idx.co.id>. Diakses pada tanggal 5 mei 2020.
- Dewi, Yan Rathih Kumala Sari & Worokinasih, Sapparila. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 62, No. 2, 2018.
- Deviana 2019. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI 2016*. UMM
- Fahmi, Irham. 2010. *Manajemen Resiko: Teori, Kasus, dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta

- Ghozali, Imam. 2017. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip.
- Hamidah & Noviani, Manasye. 2013. *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia. Vol. 4, No. 1, 2013.
- Hanafi, Mamduh M & Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Edisi ke-5*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Teori Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Horne, James C. Van & Wachowicz, John M. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jumingan. 2011. *Analisa Laporan Keuangan, Cetakan keempat*. Bandung: Bumi Aksara.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Katadata. 2017. Merger dan Akuisisi Indonesia Tumbuh 24%. <http://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/05/15/merger-dan-akuisisi-indonesia-2017-tumbuh.26>. Diakses tanggal 18 April 2020.
- Mardianto, dkk. 2018. *Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Jurnal Benefita*. Vol. 3, No. 1, 2018.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi kedua*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Nazir, Moh. 2013. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Rahmawati, Sinta Rahayu & Mumpuni, Diah Lestari. 2018. *Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dengan Sesudah Akuisisi terhadap Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Manajemen. Vol. 2, No. 2, 2018.
- Septiawan & Rasmini. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Periode 2011-2014*. E-Jurnal Akuntansi. Vol. 24, No. 1, 2018.
- Siagian, Martha. 2011. *Analisis Pengaruh Laba Akuntansi dan Komponen Arus kas terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri dasar dan Kimia Yang terdaftar di BEI 2007-2009*. Skripsi Akuntansi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia
- Tarigan, Josua dkk. 2018. *Analysis of Merger & Acquisition Motives in Indonesian Listed Companies Through Financial Performance Perspective*. Jurnal Kinerja Vol. 22, No. 1, 201