ANALISA PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN BEBERAPA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI
(STUDI PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2003-2013)

Sevika Ranita Dewi
Jurusan Manajemen S1
Universitas Dian Nuswantoro

Abstract

Acquisition is one of expansion between two or more companies. This study aims to examine the financial performance before and after the acquisition. The type of research is comparative. Corporate performance is measured by using financial ratios profitability ratios, leverage ratios, ratio of the activity, and ratio of market / investment. The financial performance use eight financial ratios such as current ratio, net profit margin, return on investment, return on equity, debt equity ratio, total asset turnover, earnings per share and stock returns. The period of observation in this study is three years before the acquisition until 5 years after the acquisition. This study took 15 samples acquirer corporates listed on Indonesia Stock Exchange with a purposive sampling approach. The comparative analysis technique which is used is paired sample t test and Wilcoxon signed rank test. Based on the results of the analysis, it is found that not all of the company's financial performance has increased significantly, but, generally, there is an increasing performance compared to the performance before the acquisition. there is a significant increase in EPS on a test variable between the 2 years before the acquisition and 1 year after the acquisition, DER variables and stock returns in the first year of testing before the acquisition and 5 years after the acquisition, ROE and EPS on testing the year acquisition period and 1 year after the acquisition. ROE and DER on testing between the acquisition and the 5-year period after the acquisition. ROI variables on testing between one year before the acquisition and the acquisition period, NPM variables on testing between the 2 years before the acquisition and the acquisition period. The conclusion from this study is the results of the acquisition strategy will have better results in the long term.

***Keywords**: financial performance, acquisitions and financial ratios*

PENDAHULUAN

Dunia bisnis pada era globalisasi ini yang dimana teknologi dan informasi berkembang dengan cepat, dunia bisnis mengalami persaingan yang sangat tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan strateginya baik secara internal maupun eksternal agar dapat mempertahankan kemampuan dan eksistensinya. Perusahaan mengembangkan strategi secara internal bisa dengan berbagai macam, misalnya dengan cara menambah kapasitas produksi, menambah produk, atau masuk ke pasar baru. Strategi secara eksternal yaitu melibatkan unit-unit yang berada di luar perusahaan seperti pesaing, pelanggan, dan perusahaan sejenis lainnya. (Saraswati, 2014)

Perekonomian di Indonesia mengalami perkembangan yang fluktuatif terutama sejak terjadinya krisis moneter yang melanda hampir seluruh Negara di Asia pada akhir tahun 1997. Krisis ini memberikan dampak besar pula bagi Indonesia, salah satunya banyaknya perusahaan yang mengalami kerugian hingga kebangkrutan dikarenakan tidak mampunya membiayai kegiatan produksi operasionalnya. Dengan begitu perlunya melakukan perbaikan agar terus mempertahankan usahanya, dan salah satu cara tersebut adalah penggabungan perusahaan dalam menciptakan sinergi dan menghemat sumber daya yang efektif. (Ira Aprilita, 2013)

Seperti diketahui bahwa Indonesia pada sejak tahun 1997 nilai tukar terhadap USD dollar yang sempat naik dikarenakan jatuhnya nilai tukar Baht terhadap dollar sehingga sangat berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia yang mengakibatkan banyak investor yang menarik kembali investasinya, nilai tukar dari juni 1997 sebesar Rp 2350 dan melemah secara bertahap per bulannya hingga sebesar Rp 5915 pada akhir tahun 1997 dan terus meningkat hingga Rp 14800 pada awal tahun 1998. Dilanjut pada tahun 2001 hingga 2010 nilai tukar mulai stabil pada tahun 2010 sebesar Rp 9036 dan pada tahun 2011 sampai 2012 bahkan hingga tahun sekarang ini 2014 nilai tukar masih melemah sebesar Rp 12.250. Keadaan seperti ini sangat mengganggu kelangsungan perekonomian, terlebih pada menjelangnya Asean Economic Community (AEC) pada tahun 2015.

Menurut Koesnadi bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi (Dyaksa, 2006). Istilah merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih tanpa ia harus bersusah payah merintis usaha dari awal, dengan menanggung resiko kegagalan usaha (Wijaya,2002). Sedangkan akusisi adalah pengambilalihan perusahaan, baik perusahaan yang mengambil alih maupun perusahaan yang diambil alih tetap mempertahankan aktivitasnya (Lanny Dharmasetya, 2009).

Akuisisi lebih banyak dipilih perusahaan karena merupakan kunci tercepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan yang dimana tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Bagi perusahaan yang diakuisisi masih berhak untuk melakukan kegiatan operasionalnya sendiri tanpa adanya campur tangan perusahaan akuisitor. Sedangkan perusahaan yang dimerger menjalankan kegiatan operasional sepenuhnya dengan adanya campur tangan perusahaan yang melakukan merger.

Merger dan akuisisi merupakan salah satu bentuk dari ekspansi perusahaan, dimana ekspansi adalah perluasan modal kerja atau modal tetap yang digunakan secara tetap dan terus menerus di dalam perusahaan. Ekspansi dibagi menjadi dua apabila didasarkan pada kebutuhan modalnya, yaitu ekspansi bertahap dan ekspansi melonjak. Ekspansi bertahap adalah ekspansi perusahaan yang belum melakukan kerja dalam kapasitas penuh, sehingga kapasitas yang menganggur dilakukan ekspansi tanpa adanya penambahan aktiva tetap namun memerlukan modal kerja. Ekspansi melonjak yaitu dilakukan perusahaan yang telah melakukan kapasitas penuh, kemudian membutuhkan tambahan aktiva tetap dan modal tetap, sehingga menyebabkan perubahan struktur modal perusahaan karena berkaitan dengan modal sendiri dan hutang jangka panjang. (Fuji Jaya, 2012)

Aktivitas merger dan akuisisi mulai marak dilakukan di Indonesia seiring dengan majunya pasar modal dan didominasi oleh perusahaan yang telah go-public. Banyak perusahaan melakukan akuisisi daripada merger, walaupun merger sama-sama bentuk penggabungan usaha, tetapi prosesnya memakan waktu yang cukup lama daripada akuisisi. Masing-masing pihak perusahaan melakukan negosiasi, baik dalam aspek permodalan, manajemen, sumber daya manusia, dan juga aspek hukum. (Fuji Jaya, 2012)

Tujuan menggabungkan usaha melalui merger dan akusisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, dapat diartikan untuk meningkatkan pertumbuhan usaha, kinerja perusahaan, dan memperoleh nilai tambah. Sehingga keputusan merger/akuisisi ini diharapkan dapat memberikan pengaruh besar dalam mempebaiki kondisi perusahaan, peningkatan kinerja, khususnya peningkatan kondisi pasar dan posisi keuangan. Ada tidaknya perubahan setelah akuisisi tidak dapat dilihat beberapa saat setelah merger dan akuisisi terjadi, tetapi perlu waktu yang relative panjang. (Lani Dharmasetya, 2009)

Perbedaan merger dan akuisisi dalam segi status badan hukum adalah, jika merger yaitu penggabungan antara dua perusahaan yang salah satu perusahaan berskala kecil badan hukumnya akan lenyap dan salah satu perusahaan yang berskala besar tersebut yang akan bertahan. Jika akuisisi adalah penggabungan antara dua perusahaan yang dimana salah satu perusahaan diambil alih sahamnya tetapi badan hukumnya tidak lenyap dan hanya terjadi pengalihan pengendalian. Dalam segi aktiva dan pasiva, jika akuisisi, aktiva dan pasiva perusahaan yang diambil alih tetap ada dan jika merger, aktiva dan pasiva perusahaan target beralih sepenuhnya kepada perusahaan yang mengambil alih.

Dengan mengkombinasikan sumber-sumber daya melalui merger dan akuisisi, perusahaan berusaha mengembangkan keunggulan kompetitif secara lebih cepat, dibandingkan pesaing yang belajar bagaimana meniru manfaat dari kelebihan-kelebihan itu. Perbedaan yang unik tetapi komplementer di antara sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target, memiliki profitabilitas yang lebih besar untuk menciptakan sinergi dan keunggulan kompetitif, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Penilaian terhadap perusahaan target dalam pengambilalihan merupakan bagian penting dalam menentukan pertimbangan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Penilaian terhadap perusahaan target memerlukan penilaian terhadap keseluruhan pertambahan dan pengeluaran cash flow. Pengakuisisi pun harus mempertimbangkan kebijakan akuntansi yang mendasari perhitungan keuntungan saat ini dan perhitungan kerugian perusahaan target.

Keputusan melakukan merger dan akuisisi selain membawa manfaat, penggabungan usaha juga memiliki beberapa kelemahan (Lani Dharmasetya, 2009), seperti proses integrasi yang tidak mudah, biaya koordinasi dan konsultan yang mahal, kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat, tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan, dan tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Pelaksanaan akuisisi dan merger akan berpengaruh terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi seperti, melibatkan cara pembayaran dengan kas atau melalui pinjaman.

Akuisisi yang dibiayai dengan saham menyebabkan meningkatnya resiko di pihak pemegang saham perusahaan sasaran. Manajer perusahaan pengakuisisi cenderung lebih menyukai pembiayaan dengan saham jika mereka memiliki peluang investasi yang lebih besar. Jika kedua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi adalah perusahaan publik, maka transaksi tunai banyak disukai oleh kedua belah pihak. Selain itu juga, secara tunai bisa memberi keuntungan lebih cepat bagi kedua perusahaan tersebut (Hitt, 2002).

Tingkat hutang yang tinggi juga mempertinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya-biaya pemeliharaan hutang secara langsung bisa mengurangi kinerja penghasilan. Karena jika merger dan akuisisi terkait dengan tingkat hutang yang tinggi, maka perlu usaha keras untuk membuatnya menjadi menguntungkan, karena akuisisi juga berpengaruh langsung terhadap hutang. Bisa jadi transaksi tunai bisa menimbulkan tingkat hutang yang lebih tinggi, karena organisasi meminjam uang untuk melakukan pembelian (Hitt, 2002).

Ringkasnya, merger dan akuisisi itu mahal. Selain peminjaman yang bisa terjadi dalam transaksi tunai, baik itu tunai ataupun saham, secara umum melibatkan sejumlah besar hutang. Premi yang tinggi, biaya kepenasihatan, biaya-biaya transaksi lainnya, dan pengeluaran integrasi pasca-akuisisi bisa mengarah pada tingkat hutang yang lebih tinggi lagi. Biaya bunga untuk hutang yang terkait dengan akuisisi mengurangi pendapatan potensial perusahaan gabungan. Sedangkan tingkat hutang yang rendah bisa memberikan fleksibilitas strategis yang lebih besar kepada manajer, yang diperlukan agar berhasil dalam lingkungannya yang dinamis dan hiper-kompetitif (Hitt, 2002)

Merger dan akuisisi masih sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat kompleks. Banyak pihak yang dirugikan dan diuntungkan dari peristiwa akuisisi dan merger. Perusahaan akuisitor akan mengalami perluasan pasar atau dengan dilakukannya akuisisi akan mengurangi beban biaya produksi, dan perusahaan yang diakuisisi akan mendapatkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat, itulah beberapa contoh pihak yang diuntungkan. Contoh dari dampak yang merugikan, dari sisi karyawan karena kebijakan dalam merger akuisisi sering disertai pemutusan hubungan kerja (PHK), memperbesar kompensasi para petinggi di perusahaan, menggusur bahkan mengganti manajemen perusahaan yang diakuisisi, menggelembungkan nilai aktiva perusahaan.

Strategi perusahaan yang dapat memberikan dampak bagi perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan. Adanya merger dan akuisisi ini diharapkan akan meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan tanda-tanda bagi investor untuk menanamkan saham dan dengan harapan para investor mendapat keuntungan yang diharapkan.

Bagi investor yang melakukan analisis perusahaan, informasi akuntansi yang diterbitkan perusahaan sudah cukup menggambarkan perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya serta bisa mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibanding harga pasar saham perusahaan bersangkutan, dan dari perbandingan tersebut, investor bisa membuat keputusan apakah membeli atau menjual saham perusahan bersangkutan untuk memperoleh keuntungan.

Keuntungan pemegang saham dapat diketahui melalui return yang mereka dapatkan. Tetapi, hasil tersebut hanya jangka pendek karena abnormal return dihitung pada periode sebelum akuisisi sampai tanggal tertentu setelah tanggal pengumuman akuisisi. Sedangkan para pemegang saham perusahan yang melakukan akuisisi dalam jangka panjang tidak selalu

mendapatkan return yang positif dibandingkan dari perusahaan yang tidak melakukan akuisisi. (Sutrisno dan Sumarsih, 2004)

TINJAUAN PUSTAKA

Beberapa terminology memberikan definisi yang berbeda tentang penggabungan usaha. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas” Pasal 1 mendefinisikan penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan. Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum ke perseroan yang menerima penggabungan dan status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir Karena hukum. (Lani Dharmasetya, 2009)

Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan

tersebut. Peleburan adalah perbuatan hukum meleburkan diri dengan cara mendirikan satu perseroan baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari perseroan yang meleburkan diri dan status badan hukum perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum (Lani Dharmasetya, 2009). Peryataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 22 mendefinisikan merger sebagai bentuk dari penggabungan usaha, yang mana merupakan penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas asset dan operasi perusahaan lain. (Lani Dharmasetya, 2009)

Menurut Wijaya (2002) klasifikasi merger berdasarkan pada sifatnya, penggabungan (merger) dapat digolongkan ke dalam beberapa jenis, yaitu:

a. Merger konglomerat (Conglomerat Merger),
   Perusahaan-perusahaan yang bergabung bukanlah pelaku usaha competitor, pelaku usaha konsumen atau pemasok, yang satu terhadap lainnya, seperti halnya dalam merger horizontak dan merger vertical. Tipe merger konglomerat dibedakan lagi dalan jenis-jenis:
   1. Tipe perluasan geografis, yang dipakai guna memperluas pangsa pasar
   2. Tipe perluasan produk, yang dilakukan antara produsen dan barang-barang yang mirip atau hampir sejenis, tetapi yang bukan competitor;
   3. Tipe konglomerat murni, yang merupakan merger dari dua perusahaan, dimana perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut tidak memiliki pangsa pasar yang hampir sejenis, ataupun secara fungsional tidak memiliki hubungan ekonomis, seperti kedua tipe di atas
b. Merger dalam suatu group
   Ada tipe down stream merger, dimana induk perusahaan merger dan masuk ke dalam anak perusahaan, dan kebalikannya tipe up stream merger, di mana anak perusahaan melebur ke dalam induk perusahaannya
c. Merger horizontal
   Terjadi antar competitor, dan merger vertikal antara pemasok dengan konsumen atau pelanggannya, atau pabrikan dengan distributornya
d. Merger segitiga (Triangular Merger)
   Merger antara dua perusahaan, dimana asset, hak dan kewajiban dari salah satu perusahaan yang bubar tersebut, dialihkan pada anak perusahaan dan perusahaan yang tetap ada tersebut.

Menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 22, akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaannya, yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas asset neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi. Menurut Hitt (2001) akuisisi adalah strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100% kepemilikan terhadap perusahaan lain dengan tujuan untuk menggunakan kompetensi inti perusahaan itu secara efektif, dengan cara menjadikan perusahaan yang diakuisisi itu sebagai bagian dari bisnis dalam portofolio perusahaan yang mengakuisisi.

perusahaan menggunakan akuisisi horizontal, vertikal, dan akuisisi berkaitan, untuk meningkatkan kekuatan pasar (Hitt, 2001) yaitu:

1. Akuisisi horisontal
   Akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap kompetitornya. Akuisisi horisontal meningkatkan kekuatan pasar perusahaan dengan mendayagunakan sinergi yang berbasiskan biaya dan pendapatan.

Akuisisi horisontal perusahaan-perusahaan dengan ciri yang serupa akan menghasilkan kinerja tinggi daripada kombinasi perusahaan dengan ciri-ciri yang tidak serupa.

2. Akuisisi vertikal
   Sebuah perusahaan yang mengakuisisi distributor, konsumen, pelanggan dan pemasok atau penyalur, satu atau lebih, barang-barang atau jasanya. Biasanya perusahaan yang mengakuisisi untuk mengontrol bagian-bagian tambahan dari rantai nilai. Rantai nilai sendiri adalah pola yang digunakan perusahaan untuk memahami posisi biayanya dan untuk mengidentifikasi cara-cara yang dapat digunakan untuk memfasilitasi strategi tingkat bisnisnya
   Rantai nilai menunjukkan bagaimana sebuah produk bergerak dari tahap bahan baku ke pelanggan akhir, untuk menambah sebanyak mungkin nilai, semurah mungkin, dan untuk mendapatkan nilai-nilai tersebut.
3. Akuisisi berkaitan
   Akuisisi sebuah perusahaan dalam industry yang tingkat keterkaitannya tinggi.
4. Akuisisi internal
   Akuisisi yang dilakukan antar perusahaan yang tergabung dalam satu grup dan akuisisi eksternal yang dilakukan oleh suatu perusahaan terhadap perusahaan lainnya yang bukan satu grup.

Akuisisi dan merger terdiri dari tiga tahap: persiapan, negosiasi, dan penggabungan.

1. Tahap 1
   - pengembangan strategi akuisisi, alasan penciptaan nilai, dan criteria akuisisi
   - meneliti perusahaan target penyaringan, dan identifikasi
   - evaluasi strategis terhadap sasaran dan menilai kelayakan akuisisi
2. tahap 2
   - pengembangan strategi pengarahan
   - mengevaluasi keuangan dan perhitungan harga perusahaan target
   - negosiasi dan transaksi pembiayaan
3. tahap 3
   - mengevaluasi kesehatan organisasi dan budaya perusahaan
   - mengembangkan pendekatan integrasi
   - menyelaraskan strategi, organisasi dan budaya antara pengakuisisi dan perusahaan target
   - hasil-hasil

Keberhasilan atau kegagalan suatu merger dan akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyelaras antara organisasi yang akan bergabung. Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger dan akuisisi (Ira Aprilita, 2013) yaitu:

1. Melakukan audit sebelum akuisisi
2. Perusahaan target dalam keadaan baik
3. Memiliki pengalaman akusisi sebelumnya
4. Perusahaan target lebih kecil
5. Melakukan akuisisi yang bersahabat

Sedangkan faktor-faktor yang memicu kegagalan akuisisi (Hitt, 2001) yaitu:

1. Kesulitan integrasi

Isu-isu integrasi meliputi meleburkan dua kebudayaan perusahaan yang berbeda, menghubungkan system keuangan dan control yang berbeda, membangun relasi pekerjaan yang efektif (gaya manajemen yang berbeda), memecahkan masalah berkaitan dengan status eksekutif perusahaan yang baru diakusisi

2. Evaluasi sasaran yang tidak memadai
   Kegagalan melakukan proses studi kelayakan yang efektif sering kali membuat perusahaan yang mengakuisisi harus membayar harga premium, bahwa jumlah premium pembelian tidak menjamin keberhasilan akuisisi
3. Utang banyak/ luar biasa
   Sebuah pilihan pendanaan yang mendanai akuisisi berisiko dengan tingkat utang yang tinggi dapat menghambat investasi dalam kegiatan yang menentukan kesuksesan jangka panjang perusahaan, termasuk riset dan pengembangan, pelatihan sumber daya manusia, dan pemasaran
4. Ketidakmampuan mencapai sinergi
   Perusahaan mengalami banyak kerugian ketika berusaha untuk menciptakan sinergi melalui akuisisi yang disebut sebagai biaya transaksi. Biaya langsung (biaya hukum dan biaya dari banker yang melakukan studi kelayakan), biaya tidak langsung (waktu manajerial ketika mengevaluasi perusahaan).
5. Manajer terlalu focus pada akuisisi
   Waktu dan tenaga manajerial yang diperlukan untuk strategi akuisisi menentukan daya saing strategis
6. Terlalu besar
   Biasanya akuisisi menciptakan perusahaan yang lebih besar dan akan mendapatkan skala ekonomi. Skala ekonomi ini dapat menghasilkan operasi yang lebih efisien, namun bukti menunjukkan bahwa ukuran yang lebih besar menciptakan efisiensi dalam berbagai fungsi organisasi hanya ketika perusahaan baru tidak terlalu besar

Teori Over Investment atau Under Investment

kelompok teori over investment menekankan bahwa walaupun kredit bank bisa dipakai sebagai pembiayaan investasi, yang nantinya akan ditutup dengan tabungan yang akan dibentuk, pasti akan ada faktor produksi yang menjadi kendala di dalam gelombang pasang. Faktor produksi ini menjadi langka dan harganya akan naik. Maka untuk mempertahankan volume investasi, dibutuhkan lebih banyak lagi modal, karena adanya peningkatan harga pada faktor-faktor produksi yang sudah menjadi langka. Dengan demikian, kebutuhan akan pembiayaan oleh bank akan menjadi membengkak, sehingga akhirnya banknya sendiri akan tersendat. Apabila sumber pembiayaan bagi investasi ini tersendat, investasinya tentunya akan tersendat pula, dan dengan menurunnya investasi, krisis dimulai. Jadi yang pada akhirnya kembali pada faktor modal lagi. (Prasetyantoko, 2008)

Salah satu bentuk overinvestment yang disebutkan oleh Jensen (1986) adalah menggunakan free cash flow untuk mengakuisisi perusahaan lain dengan harga premium
(lebih tinggi dari yang seharusnya). Menurut La Rocca dkk. (2007), bentuk-bentuk lain dari overinvestment yang dapat dilakukan oleh manajer dan pemegang saham pengendali antara lain membuat kantor yang lebih elegan, membeli kendaraan-kendaraan yang mahal, meningkatkan jumlah karyawan yang dibawa kontrol langsung mereka, membuat proyek pengembangan sumber daya manusia perusahaan yang dapat meningkatkan kompetensi dan skill pribadi mreka meskipun sebenarnya tidak terlalu penting bagi kepentingan perusahaan. Masalah agensi free

cashflow (masalah overinvestment) kemungkinan besar terjadi pada perusahaan mempunyai peluang investasi buruk namun memiliki cash flow tinggi (Rahmat,2014).

Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan di masa depan dan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada.

Budi Rahardjo (2009), mengidentifikasi rasio-rasio keuangan yang dibuat menurut kebutuhan penganalisa untuk melihat perbandingan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

   Rasio yang ditujukan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi (dalam jangka pendek atau satu tahun terhitung sejak tanggal neraca dibuat). Kewajiban atau hutang jangka pendek yang ada dalam neraca dapat dipenuhi atau ditutup dari aktiva lancer yang juga berputar dalam jangka pendek. Meliputi :

   - Current Ratio (Rasio lancar)

     Perbandingan antara aktiva lancer dengan kewajiban jangka pendek

2. Rasio Profitabilitas

   Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal yang tertanam di dalamnya.

   - Net Profit Margin (NPM)

     Untuk mengetahui tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.
   - Return on Assets (ROE)

     rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa.
   - Return on Investment (ROI)

     Rasio untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.

3. Rasio Solvabilitas/ leverage

   Rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

   - Debt to Equity Ratio (DER)

     Rasio hutang atas modal jumlah seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri perusahaan.

4. Rasio Aktivitas

   Rasio yang menunjukkan tingkat aktivitas atau efisiensi penggunaan dana yang tertanam pada pos-pos aktiva dalam neraca perusahaan. Semakin aktif aktiva yang bersangkutan.

   - Total Asset Turnover

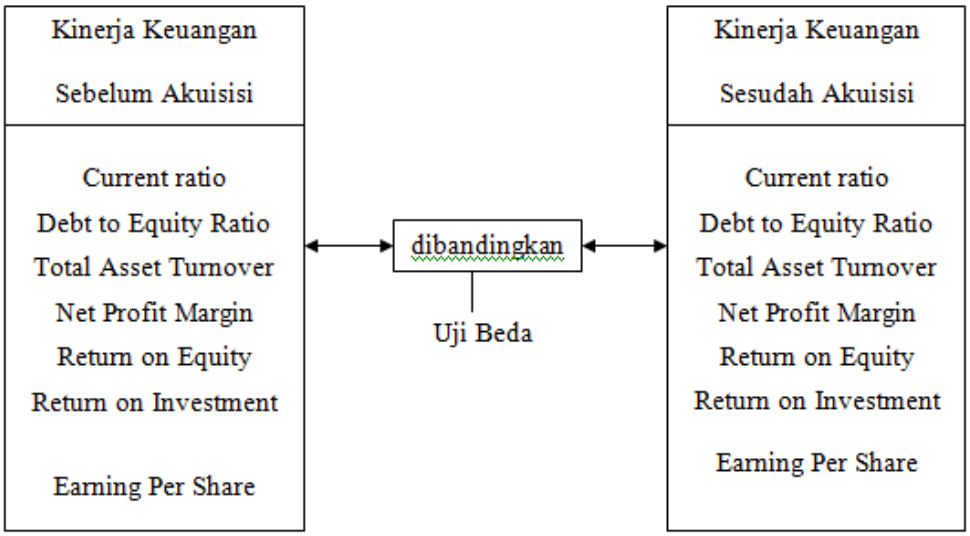
     Rasio yang menunjukkan kemampuan dana/ modal yang tertanam dan di investasikan untuk menghasilkan revenue.

5. Rasio Pasar/ Investasi

Rasio yang menunjukkan tingkat imbalan dari dana yang ditanamkan atau diinvestasikan ke dalam perusahaan. Rasio investasi ini biasanya diperlukan dan digunakan oleh para pemegang saham ataupun calon investor.

- Penghasilan Per Lembar Saham (EPS)
  Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan imbalan (return) pada setiap lembar saham biasa. Pembeli saham biasa umumnya lebih memperhatikan penghasilan per lembar saham dari pada dividen yang diperoleh.
- Return Saham
  Saham dibagi menjadi dua: (1) return realisasi merupakan return yang telah terjadi, (2) return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengertian return, bahwa return suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat ditulis rumus: (Michell Suharli,2005)

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang membuktikan, latar belakang dan telaah pustaka mengenai pengaruh kinerja keuangan dan pasar setelah melakukan merger dan akuisisi, maka terbentuklah hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi
H2 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi
H3 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah akuisisi
H4 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi
H5 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi
H6 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 3 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah akuisisi
H7 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 1 tahun sesudah dan 1 tahun periode akuisisi
H8 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun periode akuisisi

H9 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara 2 tahun sebelum dan 1 tahun periode akuisisi

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini menentukan sampel dengan metode purposive sampling yaitu berdasarkan pada karateristik tertentu yang dianggap mempunyai sangkut paut dengan karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Populasi didalam penelitian ini adalah perusahaan publik non keuangan yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi, serta perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya tersebut pada periode 2003-2013. Jadi merger dan akuisisi dilakukan setelah perusahaan publik tersebut listing di BEI terlebih dahulu. kriteria-kriteria yang harus dipenuhi sampel adalah:

1. Perusahaan publik terdaftar di BEI
2. Perusahaan publik non keuangan
3. Melakukan akuisisi pada periode 2003-2013
4. Adanya laporan keuangan untuk 3 tahun sebelum dan 5 tahun setelah akuisisi (2003-2013)
5. Diketahuinya tanggal resmi aktivitas akuisisi

No	Perusahaan	Tanggal Melakukan Merger dan Akuisisi	keterangan
1.	PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA)	19-12-2007	Akuisisi
2.	PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG)	02-04-2008	Akuisisi
3.	PT Global Land Development Tbk (KPIG)	23-12-2008	Akuisisi
4.	PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)	25-09-2006	Akuisisi
5.	PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC)	30-12-2006	Akuisisi
6.	PT Medco Energi Internasional (MEDC)	23-01-2007	Akuisisi
7.	PT Astra International Tbk (ASII)	26-07-2006	Akuisisi
8.	PT Indofood Sukses Makmur (INDF)	25-05-2007	Akuisisi
9.	PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	06-09-2007	Akuisisi
10.	PT SLJ Global Tbl (SULI)	06-06-2008	Akuisisi
11.	PT Astra Otoparts Tbk (AUTO)	10-03-2006	Akuisisi
12.	PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB)	11-03-2008	Akuisisi
13.	PT United Tractors Tbk (UNTR)	07-01-2008	Akuisisi
14.	PT Barito Pacific (BRPT)	06-12-2007	Akuisisi
15.	PT Charoen Pokphand Indo Tbk (CPIN)	15-12-2006	Akuisisi

Sumber: Indofinanz.com, Indonesia Capital Market Electronic

Dalam penelitian ini terdapat dua data yang digunakan adalah data eksternal, yaitu data yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga yang bergerak dalam bidang pasar modal dan data time series, yaitu sekumpulan data dari suatu interval waktu tahunan. Data diperoleh dari berbagai sumber informasi dari BEI, Indofinandz.com, dan Indonesia Capital Market Directory. Untuk melengkapi kajian pustaka yang relevan dengan bahasan ini, maka dalam penelitian ini juga dikumpulkan data atas informasi dari berbagai sumber bacaan seperti buku manajemen keuangan, jurnal keuangan, skripsi dan thesis mengenai manajemen keuangan dan sebagainya.

Teknik Analisa Data

1. **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran/ deskriptif keadaan suatu data yang secara umum. Dilihat dari nilai rata-rata (mean) indicator kinerja perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditinjau dari perusahaan yang terdaftar di BEI. Lalu menentukan perbedaan naik atau turunnya indikator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. (Muhammad, 2010)

2. **Uji Normalitas**

Fairuz Angger (2012) Mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode kolmogorov-smirnov test yang bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal Asymptotic sig > tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian, dalam hal ini adalah 95% atau α=5%. Sebaliknya dikatakan tidak normal apabila asymptotic sig < tingkat keyakinan. Jika hasil uji menunjukkan sampel berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji parametric yaitu paired sample t-test. Tetapi jika sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah wilcoxon sign test.

3. **Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis ini berdasarkan parameternya statistic dibagi menjadi dua, yakni statistic parametric dan non parametric. Karena menurut Manurung (Dyaksa,2006) Keduanya berbeda satu dengan yang lain dan memiliki kelebihan kelemahan. Statistic non parametric adalah bagian dari statistic yang parameter populasinya tidak mengikuti suatu distribusi tertentu atau bebas persyaratan dan variannya tidak perlu homogen.

- **Wilcoxon Signed Ranks Test**

Uji peringkat tanda wilcoxon digunakan untuk mengevaluasi perlakuan tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji ini menguji hipotesis dengan menggunakan tingkat signifikansi α= 5%, maka jika probabilitas < taraf signifikansi yang telah ditetapkan α=5%, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistic signifikan masing-masing rasio keuangan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.(Muhammad,2010)

- **Uji Paired Sample t-test**

Pada uji normalitas, jika data terdistribusi secara normal maka menggunakan uji parametric yaitu uji paired sample t-test. Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang berpasangan atau sampel yang mengalami dua perlakuan yang berbeda. Data biasanya berskala interval atau rasio. Di dalam melakukan uji t pada penelitian ini menggunakan uji satu sisi, karena memiliki landasan teori dan dugaan awal yang kuat. (duwiconsultant.blogspot.com)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Wilcoxon Sign Test Untuk 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Akuisisi

Variabel	Z	Sign.	A	Kesimpulan
CR (x)	-0.284	0.776	0.05	Tidak Berbeda
NPM (x)	-0.157	0.875	0.05	Tidak Berbeda
ROI (x)	-0.227	0.82	0.05	Tidak Berbeda
ROE (X)	-1.306	0.191	0.05	Tidak Berbeda
DER (x)	-0.471	0.638	0.05	Tidak Berbeda
TATO (x)	-0.377	0.706	0.05	Tidak Berbeda
EPS (x)	-1.817	0.069	0.05	Tidak Berbeda
return (x)	-1.022	0.307	0.05	Tidak Berbeda

Pada Pengujian hipotesis 1 analisa 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi dalam uji beda ini didapatkan tidak terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang terlihat pada tingkat signifikansi semua menunjukkan lebih besar dari 0.05. maka hipotesis 1 ditolak dan hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi

Hasil Wilcoxon Sign Test untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi

Variabel	Z	Sign.	A	Kesimpulan
CR (x)	-0.199	0.842	0.05	Tidak Berbeda
NPM (x)	-0.426	0.67	0.05	Tidak Berbeda
ROI (x)	-0.682	0.496	0.05	Tidak Berbeda
ROE (X)	-1.022	0.307	0.05	Tidak Berbeda
DER (x)	-0.996	0.334	0.05	Tidak Berbeda
TATO (x)	-0.408	0.683	0.05	Tidak Berbeda
EPS (x)	-2.045	0.041	0.05	Berbeda
return (x)	-0.847	0.397	0.05	Tidak Berbeda

Pada Pengujian hipotesis 2 analisa 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi dalam uji beda ini disimpulkan terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang terlihat pada tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.05 pada rasio EPS. maka hipotesis 1 diterima dan hipotesis nol ditolak yang berarti ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 1 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah akuisisi

Hasil Wilcoxon Sign Test untuk Periode 1 Tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah Akuisisi

Variabel	Z	Sign.	α	Kesimpulan
CR (x)	-0.738	0.46	0.05	Tidak Berbeda
NPM (x)	-0.31	0.975	0.05	Tidak Berbeda
ROI (x)	-0.284	0.776	0.05	Tidak Berbeda
ROE (X)	-1.477	0.14	0.05	Tidak Berbeda
DER (x)	-2.329	0.02	0.05	Berbeda

TATO (x)	-0.596	0.551	0.05	Tidak Berbeda
EPS (x)	-1.704	0.088	0.05	Tidak Berbeda
return (x)	-2.103	0.035	0.05	Berbeda

Pada Pengujian hipotesis 3 analisa 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah akuisisi dalam uji beda ini disimpulkan terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang terlihat pada tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.02 pada rasio DER dan sebesar 0.035 pada rasio return saham. maka hipotesis 3 diterima dan hipotesis nol ditolak yang berarti ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 1 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah akuisisi

Hasil Wilcoxon Sign Test dan Paired Sample T Test untuk Periode 3 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Sesudah Akuisisi

Variabel	Z	t	Sign.	A	Kesimpulan
CR (x)	-1.704		0.088	0.05	Tidak Berbeda
NPM (x)	-0.853		0.394	0.05	Tidak Berbeda
ROI (x)		0.111	0.913	0.05	Tidak Berbeda
ROE (X)	-1.477		0.14	0.05	Tidak Berbeda
DER (x)	-0.511		0.609	0.05	Tidak Berbeda
TATO (x)		-1.127	0.279	0.05	Tidak Berbeda
EPS (x)	-1.704		0.088	0.05	Tidak Berbeda
return (x)	-0.114		0.91	0.05	Tidak Berbeda

Pada Pengujian hipotesis 4 analisa 3 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah akuisisi dalam uji beda ini didapatkan tidak terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang terlihat pada tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05. maka hipotesis 4 ditolak dan hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 3 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi

Hasil Wilcoxon Sign Test dan Paired Sample T Test untuk Periode 3 Tahun Sesudah dan 3 Tahun Sesudah Akuisisi

Variabel	Z	t	Sign.	α	Kesimpulan
CR (x)	-0.881		0.379	0.05	Tidak Berbeda
NPM (x)	-0.879		0.379	0.05	Tidak Berbeda
ROI (x)		-0.314	0.758	0.05	Tidak Berbeda
ROE (X)	-0.568		0.57	0.05	Tidak Berbeda
DER (x)	-0.454		0.65	0.05	Tidak Berbeda
TATO (x)		-0.79	0.443	0.05	Tidak Berbeda
EPS (x)	-1.726		0.084	0.05	Tidak Berbeda
return (x)	-0.795		0.427	0.05	Tidak Berbeda

Pada Pengujian hipotesis 5 analisa 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah akuisisi dalam uji beda ini didapatkan tidak terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang

terlihat pada tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05. maka hipotesis 5 ditolak dan hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah akuisisi

Hasil Wilcoxon Sign Test dan Paired Sample T Test untuk Periode 3 Tahun Sebelum dan 5 Tahun Sesudah Akuisisi

Variabel	Z	t	Sign.	α	Kesimpulan
CR (x)	-0.966		0.334	0.05	Tidak Berbeda
NPM (x)	-0.881		0.378	0.05	Tidak Berbeda
ROI (x)		-0.475	0.642	0.05	Tidak Berbeda
ROE (X)	-1.306		0.191	0.05	Tidak Berbeda
DER (x)	-1.505		0.132	0.05	Tidak Berbeda
TATO (x)		-0.291	0.775	0.05	Tidak Berbeda
EPS (x)	-1.674		0.1	0.05	Tidak Berbeda
return (x)	-1.704		0.088	0.05	Tidak Berbeda

Pada Pengujian hipotesis 6 analisa 3 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah akuisisi dalam uji beda ini didapatkan tidak terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang terlihat pada tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05. maka hipotesis 6 ditolak dan hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 3 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah akuisisi

Hasil Wilcoxon Sign Test dan Paired Sample T Test untuk Periode 1 Tahun Sesudah dan 1 Tahun Periode Akuisisi

Variabel	Z	t	Sign.	α	Kesimpulan
CR (x)	-0.28		0.977	0.05	Tidak berbeda
NPM (x)	-1.351		0.177	0.05	Tidak berbeda
ROI (x)		0.499	0.626	0.05	Tidak berbeda
ROE (X)	-2.215		0.027	0.05	Berbeda
DER (x)	-0.227		0.82	0.05	Tidak berbeda
TATO (x)		1.163	0.264	0.05	Tidak berbeda
EPS (x)	-2.329		0.02	0.05	Berbeda
return (x)	-0.57		0.955	0.05	Tidak berbeda

Pada Pengujian hipotesis 7 analisa 1 tahun sesudah dan 1 tahun periode akuisisi dalam uji beda ini disimpulkan terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang terlihat pada tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.027 pada rasio ROE dan sebesar 0.02 pada rasio EPS. maka hipotesis 7 diterima dan hipotesis nol ditolak yang berarti ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 1 tahun sesudah dengan 1 tahun periode akuisisi

Hasil Wilcoxon Sign Test dan Paired Sample T Test untuk Periode 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Periode Akuisisi

Variabel	Z	t	Sign.	A	Kesimpulan

CR (x)	-0.22		0.826	0.05	Tidak berbeda
NPM (x)	-1.609		0.108	0.05	Tidak berbeda
ROI (x)	-1.988		0.047	0.05	Berbeda
ROE (X)		1.389	0.186	0.05	Tidak berbeda
DER (x)		-0.661	0.519	0.05	Tidak berbeda
TATO (x)	-1.676		0.094	0.05	Tidak berbeda
EPS (x)	-0.568		0.57	0.05	Tidak berbeda
return (x)	-0.17		0.865	0.05	Tidak berbeda

Pada Pengujian hipotesis 8 analisa 1 tahun sebelum dan 1 tahun periode akuisisi dalam uji beda ini disimpulkan terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang terlihat pada tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.047 pada rasio ROI. maka hipotesis 1 diterima dan hipotesis nol ditolak yang berarti ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 1 tahun sebelum dengan 1 tahun periode akuisisi

Hasil Wilcoxon Sign Test dan Paired Sample T Test untuk Periode 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Periode Akuisisi

Variabel	Z	t	Sign.	α	Kesimpulan
CR (x)	-0.426		0.670	0.05	Tidak berbeda
NPM (x)	-2.010		0.044	0.05	Berbeda
ROI (x)	-0.625		0.532	0.05	Tidak berbeda
ROE (X)		0.037	0.971	0.05	Tidak berbeda
DER (x)		-0.904	0.382	0.05	Tidak berbeda
TATO (x)		0.934	0.366	0.05	Tidak berbeda
EPS (x)	-0.454		0.650	0.05	Tidak berbeda
return (x)	-0.31		0.975	0.05	Tidak berbeda

Pada Pengujian hipotesis 9 analisa 2 tahun sebelum dan 1 tahun periode akuisisi dalam uji beda ini didapatkan terdapat rasio keuangan yang berbeda signifikan yang terlihat pada tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 yaitu sebesar 0.044 pada rasio NPM. maka hipotesis 1 diterima dan hipotesis nol ditolak yang berarti ada kinerja keuangan yang berbeda pada analisa 2 tahun sebelum dengan 1 tahun periode akuisisi

KESIMPULAN

Pengaruh kinerja keuangan terhadap aktivitas akuisisi mengalami perbedaan yang signifikan setelah melakukan akuisisi. Hipotesis dalam penelitian ini sebagian besar terdapat kinerja menunjukkan perbedaan yang signifikan, akan tetapi juga terdapat kinerja tidak berbeda signifikan. Penolakan pada beberapa hipotesis seperti analisa pada hipotesis 1 dengan uji pengamatan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi, menunjukkan tidak ada yang berbeda signifikan karena hanya dengan waktu yang singkat tidak bisa untuk melihat hasil dari aktivitas akuisisi, kemudian penolakan pada hipotesis 4 dengan uji pengamatan 3 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah akuisisi memperlihat tidak ada yang berbeda signifikan karena perbandingan waktu pengamatan yang sangat singkat/ kinerja perusahaan masih mengalami

stabil, kemudian penolakan pada hipotesis 5 dengan uji pengamatan 3 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah akuisisi menunjukkan tidak ada kinerja yang berbeda signifikan karena kondisi perusahaan yang masih sama dan tidak mengalami penurunan atau peningkatan yang drastis, kemudian penolakan pada hipotesis 6 dengan analisa pengamatan 3 tahun sebelum dengan 5 tahun sesudah akuisisi tidak ada yang berbeda signifikan meskipun sudah menggunakan waktu pengamatan cukup lama yaitu 5 tahun sesudah akuisisi membuktikan perbedaan pada kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini menunjukkan terdapat 5 rasio keuangan mengalami peningkatan setelah akuisisi yaitu rasio ROI, ROE, DER, TATO, EPS dan 3 rasio keuangan mengalami penurunan setelah melakukan akuisisi, yaitu rasio NPM, CR, dan return saham. Penurunan pada rasio NPM, CR dan return saham sangat berhubungan satu sama lain karena jika NPM rendah maka laba yang didapatkan perusahaan sedikit dan mempengaruhi turunnya return saham yang dimana tidak ada dana untuk membayar deviden atau perusahaan yang beberapa tahun sesudah akuisisi setelah mengalami peningkatan pada profitabilitasnya, kemudian melakukan investasi kembali dan menimbulkan rendahnya laba pada 5 tahun sesudah akuisisi. Rasio CR juga mengalami penurunan pada 5 tahun sesudah akuisisi karena semakin rendahnya aktiva lancar perusahaan.

Saran

Saran Bagi Manajemen Perusahaan

Perusahaan sebaiknya perlu berpikir panjang dalam menganalisa lebih lanjut sebelum merencanakan akuisisi baik secara factor politik, perekonomian, sosial apakah akan memberi kemudahan pada perusahaan atau tidak dengan setelah melakukan akuisisi. Perlu lebih mempertimbangkan dan menganalisa lebih jauh terhadap perusahaan target untuk dalam melakukan akuisisi yang diharap mampu bekerjasama dan memberi kemajuan terhadap kondisi keuangan perusahaan keduanya. Hasil dari penggabungan usaha tidak terlihat secara singkat setelah hanya 1 tahun setelah akuisisi, perlunya usaha dalam pengendalian, memaksimalkan dan konsisten pada tujuan awal melakukan penggabungan.

Saran Bagi Investor

Bagi para calon investor untuk lebih berhati-hati dalam menghadapi pengumuman-pengumuman perusahaan yang hendak melakukan akuisisi, lebih bisa teliti meramal perkembangan perusahaan tersebut dan apabila hendak melakukan pembelian saham atau tanam saham terhadap perusahaan yang terlibat dalam penggabungan, agar lebih untuk menganalisa perkembangan kondisi keuangan perusahaan apakah nantinya dapat memberi keuntungan atau kerugian, karena tidak semua kondisi keuangan perusahaan yang melakukan penggabungan bisa lebih baik setelah melakukan akuisisi.

Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya untuk melakukan pengamatan penelitian dengan jangka waktu yang lebih panjang untuk dapat melihat perkembangan kondisi keuangan perusahaan untuk mendapatkan hasil penelitian yang bisa mendekati kenyataan seperti dalam teori penggabungan dalam penelitian ini. Peneliti selanjutnya hendak menambahkah rasio/ factor-faktor lain dan menganalisa secara luas factor diluar perusahaan yang memungkinkan berhubungan dengan perkembangan keuangan perusahaan, bisa jadi faktor sumber daya manusia, teknologi atau budaya perusahaan, perekonomian dan politik negara.

DAFTAR PUSTAKA

Bengtsson, Ann McDonagh.1994. *Manajemen merger dan akuisisi*. Diterjemahkan oleh Fauzi Bustami. Jakarta: Pustaka Binaman Pressindo

Darlis, Edfan dan Zirman. 2011. *Dampak Publikasi Akuisisi pada Perusahaan Pengakuisisi*. Jurnal Ekonomi 19 (3): 22-36

Dharmasetya, Lani dan Vonny Sulaimin.2009. *Merger dan Akuisisi tinjauan dari sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kompas Gramedia

Epriyani, Ayu dan Rika Kharlina. 2014. *Pengaruh Merger, Akuisisi dan Right Issue terhadap Abnormal Return Saham dib EI*. Jurnal Ekonomi pp 1-7

Ferdiyansyah, Bionardi.2009. *Pengaruh Merger terhadap Kinerja Perusahaan PT Pembangunan Jaya Ancol*. Jurnal Akuntansi

Gunawan, Kadek Hendra dan I Made Sukartha. 2013. *Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di BEI*. Jurnal Akuntansi, 5.2: 271-290

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

Hitt, A Michael, R. Duane Ireland, dan Robert E. Hoskisson.2001. *Manajemen Strategi Daya Saing dan Globalisasi*. Jakarta: Salemba Empat

Lenny Setiawati.2005. *Analisis Pengaruh Merger terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Studi Kasus: PT Indofood Sukses Makmur*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma, Jakarta

Lesmana, Fuji Jaya dan Ardi Gunardi.2012. *Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI*. Jurnal Manajemen Keuangan, 11 (2): 195-211

Lestari, Novi Puji. 2011. *Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Setelah Merger*. Jurnal Manajemen Bisnis 1 (2): 153-165

Meta, Annisa. 2010. *Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di BEI*. Universitas Diponegoro. Skripsi

Nugroho, Muhammad Aji. 2010. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang

Prasetyantoko,A.2008. *Bencana Finansial*.Jakarta: PT Kompas Media Nusantara

Rahardjo, Budi.2009. *Dasar- dasar Analisis Fundamental Saham Laporan Keuangan Perusahaan Membaca, Memahami, dan Menganalisis*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press

Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta

Setiawan, Rahmat.2014. *Masalah Agensi Free Cash Flow dan Perilaku Moral Hazard (Suatu Tinjauan Teoritis dan Empiris).* Jurnal Ekonomi pp 217-225

Setyawan, Andi. 2005. *Pengaruh Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Perbankan*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijopranata

Sudarsanam, P.S. 1999. *The Essense of Merger dan Akuisisi*. Diterjemahkan oleh Ir. Rahmad Herutomo. Yogyakarta: ANDI

Sutrisno dan Sumarsih. 2004. *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal*. Jurnal Ekonomi 8 (2): 189-210

Utami, Saraswati Budi, Hartirini Warnaningtyas, Melissa Noviana Suyanto.2014. *Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi*. Jurnal Manajemen Keuangan, 3 (1): 77-90

Wibowo, Fairuz Angger. 2012. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang

Widyaputra, Dyaksa. 2006. *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Tesis Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang

Widyastuti, Ira. 2010. *Analisis Perbandingan Return dan Risiko Pemegang Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi*. Skripsi Program Studi Manajemen Universitas Sebelas Maret, Surakarta

Wijaya, Gunawan. 2002. *Merger dalam Perspektif Monopoli*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada

http://www.idx.co.id/

http://id.wikipedia.org/wiki/Rupiah

http://www.indofinanz.com/

http://duwiconsultant.blogspot.com/