

PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Putri Anani¹, Gusnardi², RM. Riadi³

^{1,2,3}Prodi Pendidikan Ekonomi Universitas Riau

¹putrianani@gmail.com

ABSTRAK

Memasuki era globalisasi pada saat ini dan dengan berlakunya pasar bebas, persaingan dalam dunia usaha atau bisnis semakin ketat. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk dapat mengembangkan strategi. Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan melakukan merger dan akuisisi. Akan tetapi, seringkali kegagalan atau kinerja perusahaan memburuk terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang pernah melakukan merger dan akuisisi pada periode 2015-2016 sebanyak 15 perusahaan. Sampel penelitian ini berjumlah 6 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik pengumpulan data adalah dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan uji *Manova*. Hasil penelitian menunjukkan Secara parsial tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu NPM, ROA, ROE, DER, EPS dan TATO sebelum merger dan akuisisi. Secara simultan tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio keuangan NPM, ROA, ROE, DER, EPS dan TATO sebelum merger dan akuisisi.

Kata kunci: Kinerja Keuangan; Merger dan Akuisisi

ABSTRACT

Entering the era of globalization at this time and with the enactment of the free market, competition in the business world or business is getting tighter. This condition requires companies to be able to develop strategies. One strategy that can be done by the company is by conducting mergers and acquisitions. However, often the failure or deteriorating performance of the company occurs after the company conducts mergers and acquisitions. The purpose of this study is to compare the company's financial performance before and after mergers and acquisitions. This type of research is comparative research. The population in this study are all public companies listed on the IDX that have conducted mergers and acquisitions in the 2015-2016 period as many as 15 companies. The sample of this study amounted to 6 companies. The sampling technique used purposive sampling. This study uses secondary data. Data collection technique is documentation. The data analysis technique used is the Wilcoxon Signed Rank Test and the test Manova. The results showed that partially there was no significant difference in the company's financial performance before and after mergers and acquisitions based on financial ratios, namely NPM, ROA, ROE, DER, EPS and TATO before mergers and acquisitions. Simultaneously there is no significant difference in the company's financial performance as measured by all financial ratios of NPM, ROA, ROE, DER, EPS and TATO before mergers and acquisitions.

Keywords: Financial Performance; Mergers and Acquisitions

PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi pada saat ini dan dengan berlakunya pasar bebas, persaingan dalam dunia usaha atau bisnis semakin ketat. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk dapat mengembangkan strategi perusahaan yang tepat. Pemilihan strategi yang tepat akan menjadikan kekuatan baru bagi perusahaan dan akan membawa perusahaan lebih berkembang menuju kemakmuran. Pemilihan Strategi yang tepat akan membawa perusahaan dapat bersaing dengan baik, namun jika perusahaan memilih strategi yang kurang tepat maka perusahaan dapat dikatakan tidak memiliki daya saing.

Salah satu strategi yang dapat dipilih dan digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat dan mengembangkan perusahaan yaitu ekspansi (Raditya, 2016). Ekspansi dapat dilakukan secara internal atau eksternal. Perusahaan dikatakan melakukan ekspansi internal jika perusahaan melakukan investasi mulai dari awal, seperti mendirikan perusahaan baru atau melakukan perusahaan yang sudah ada. Sementara itu, perusahaan dikatakan melakukan ekspansi eksternal jika perusahaan menggabungkan kegiatan operasionalnya dengan perusahaan lain yang sudah ada. Bentuk penggabungan usaha yang sering dilakukan oleh perusahaan adalah merger dan akuisisi.

Perusahaan dikatakan melakukan aktivitas merger jika dua perusahaan sepakat untuk membentuk perusahaan gabungan, yang memadukan aset dan kewajiban kedua perusahaan tersebut (Stevanie, 2019), sedangkan perusahaan dikatakan melakukan aktivitas akuisisi apabila melakukan pengambilalihan sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambilalih memiliki hak kontrol atas perusahaan target.

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 untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan (Associate Analyst Vibiz Research Center, 2010).

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).

Keputusan melakukan penggabungan merger dan akuisisi mempunyai banyak manfaat tetapi juga tidak terlepas dari kekurangan dan permasalahan, salah satunya yaitu biaya untuk melakukan kegiatan merger dan akuisisi yang sangat mahal dan hasilnya pun belum tentu pasti sesuai dengan apa yang diharapkan (Suciati, 2016). 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 (Eri Wahyu, 2014). Selain itu, seringkali kegagalan atau kinerja perusahaan memburuk terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Banyak faktor yang menyebabkan kegagalan tersebut seperti adanya konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham, turunnya komitmen dan adanya biaya tersembunyi. Selain itu, kegiatan merger dan akuisisi memiliki dampak yang sangat kompleks, karena terdapat pihak yang dirugikan dan pihak yang diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dampak merugikan yang

ditimbulkan adalah adanya pemutusan hubungan kerja (PHK) yang jumlahnya sangat banyak.

Menurut Aji Nugroho (2010) Merger dan akuisisi manajer harus memperhitungkan kinerja dari perusahaan yang akan diakuisisinya. Karena dari kinerja perusahaan dapat dilihat gambaran kondisi keuangan dari calon perusahaan yang akan diakuisisi sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan perusahaan tersebut. Perhitungan kinerja tersebut dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan, yang dilihat dari rasio profitabilitas, rasio hutang, rasio aktivitas dan rasio pasar. Perhitungan rasio profitabilitas dapat menggunakan *net profit margin*, *return on assets* dan *return on equity* dalam perhitungan rasio profitabilitas, perhitungan rasio hutang dapat menggunakan *debt to equity ratio*, rasio aktivitas dengan menggunakan *total asset turn over* serta rasio pasar menggunakan *earning per share*.

Berikut adalah data rata-rata dari *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan *Total Asset Turn Over* (TATO) pada 6 perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi periode tahun 2015-2016, dimana data amatan dimulai pada 3 tahun sebelum hingga 3 tahun sesudah merger dan akuisisi. Periode 2015 dan 2016 dianggap sebagai tahun yang tepat untuk meneliti perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dikarenakan tahun tersebut merupakan data tahun terakhir yang dapat diambil jika akan dilakukan pengukuran 3 tahun sesudah merger dan akuisisi yaitu hingga tahun 2019. Dari 51 perusahaan yang terdaftar di KPPU yang melakukan kegiatan Merger dan Akuisisi pada tahun 2015 dan 65 perusahaan pada tahun 2016, ada 6 perusahaan yang masuk kriteria penelitian ini dan akan dijadikan sebagai sampel awal untuk dihitung rasio rata-ratanya, yaitu: Bank Woori Saudara Indonesia, PT First Media Tbk, PT PP London Sumatra Indonesia Tbk, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk.

Tabel 1 Data Empiris Rata-Rata dari NPM, ROA, ROE, DER, EPS, dan TATO Pada 6 Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode Tahun 2015-2016

Periode Kinerja Keuangan	3 Tahun Sebelum	2 Tahun Sebelum	1 Tahun Sebelum	Tahun Merger dan Akuisisi	1 Tahun Sesudah	2 Tahun Sesudah	3 Tahun Sesudah
NPM (x)	5,29	2,85	4,77	13,24	6,13	10,90	7,90
ROA (%)	3,44	3,16	12,54	1,75	2,70	1,06	-7,24
ROE (%)	8,99	8,96	21,91	6,24	4,20	15,49	-45,23
DER (x)	2,19	3	2,93	2,30	2,75	2,22	2,72
EPS (Rp)	79,64	45,52	791,90	-89,50	-107,84	-91,27	-353,40
TATO (x)	0,18	0,19	0,13	0,14	0,15	0,13	0,13

Sumber : Data sekunder, diolah oleh peneliti tahun 2012-2020

Dari Tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2015-2016, mengalami perbedaan kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio keuangannya. Beberapa Perusahaan yang setelah melakukan merger dan akuisisi ada yang mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangannya, tetapi adapula yang mengalami penurunan atau tidak ada sinergi yang dihasilkan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, rumusan masalah penelitian ini “apakah terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Asetss*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*), EPS (*Earning Pershare*), TATO (*Total Assets Turn Over*) sebelum merger dan akuisisi baik secara parsial atau simultan”. Sedangkan tujuan yang hendak dicapai untuk mengetahui adanya perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang diukur berdasarkan rasio keuangan, yaitu NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Asetss*), ROE (*Return on Equity*), DER (*Debt to Equity Ratio*), EPS (*Earning Pershare*), TATO (*Total Assets Turn Over*) sebelum merger dan akuisisi baik secara parsial atau simultan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang pernah melakukan merger dan akusisi, dan perusahaan tersebut mengumumkan aktivitasnya tersebut pada periode 2015-2016 yaitu sebanyak 15 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, sedangkan teknik pengumpulan data adalah dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dan uji *Manova*. Adapun secara rinci operasionalisasi variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Alat Ukur/Rumus	Skala
1	<i>Net Profit Margin</i>	Rasio untuk mengukur margin bersih dengan total pendapatan yang diperoleh perusahaan	$NPM = \frac{Net\ Income}{Total\ Operating\ Revenue}$	Rasio
2	<i>Return On Assets</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh modal	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio
3	<i>Return On Equity</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Rasio
4	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan equity yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditor	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Rasio
5	<i>Earning per Share</i>	Rasio untuk mengukur pendapatan setiap lembar saham yang beredar	$EPS = \frac{Net\ Income}{Number\ of\ Outstanding\ Stock}$	Rasio
6	<i>Total Asset Turn Over</i>	Rasio untuk mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan	$TATO = \frac{Total\ Operating\ Margin}{Total\ Assets}$	Rasio

No	Variabel	Definisi Operasional	Alat Ukur/Rumus	Skala
----	----------	----------------------	-----------------	-------

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3 Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel

	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
NPM_Sebelum	-0,0743	29,9195	4,119000	8,7243882
NPM_Sesudah	-4,6464	66,2453	8,310378	20,5802745
ROA_Sebelum	-0,7300	61,3300	6,378889	14,0684432
ROA_Sesudah	-60,0300	13,7000	-1,162778	16,0237577
ROE_Sebelum	-4,1000	84,8200	13,285000	19,8622981
ROE_Sesudah	-321,0300	71,8000	-8,512222	80,4881966
DER_Sebelum	0,0027	7,2052	2,703056	2,4836437
DER_Sesudah	0,1997	6	2,405078	2,0310423
EPS_Sebelum	0,8656	4.559,4451	305,689194	1064,2065407
EPS_Sesudah	-2.403,8083	192,3019	-184,167972	634,2344506
TATO_Sebelum	0,0014	0,5461	,164361	,1865972
TATO_Sesudah	0,0014	0,4862	,139733	,1374164

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Hasil statistik deskriptif variabel 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi pada tabel 3 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. NPM

Nilai rata-rata NPM secara keseluruhan terhadap 3 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 4,119 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba adalah sebesar 4,119 kali. Sedangkan nilai rata-rata NPM secara keseluruhan terhadap 3 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar 8,310378 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba adalah sebesar 8,310378 kali. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian keuntungan bersih perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sesudah melakukan merger dan akuisisi sudah maksimal.

b. ROA

Nilai rata-rata ROA secara keseluruhan terhadap 3 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 6,378889 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar 6,378889%. Sedangkan nilai rata-rata ROA secara keseluruhan terhadap 3 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar -1,162778 menunjukkan bahwa rata-rata efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki adalah sebesar -1,162778%. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki sesudah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami peningkatan atau belum maksimal.

c. ROE

Nilai rata-rata ROE secara keseluruhan terhadap 3 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 13,285 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur

tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar 13,285%. Sedangkan nilai rata-rata ROE secara keseluruhan terhadap 3 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar -8,512222 menunjukkan bahwa rata-rata untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa sebesar -8,512222%. Hal ini menunjukkan bahwa motif melakukan merger dan akuisisi untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas saham biasa ke pemegang saham menunjukkan tidak adanya peningkatan.

d. DER

Nilai rata-rata DER secara keseluruhan terhadap 3 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 2,703056 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuitas perusahaan adalah sebesar 2,703056 kali. Sedangkan nilai rata-rata DER secara keseluruhan terhadap 3 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar 2,405078 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat hutang terhadap ekuitas perusahaan adalah sebesar 2,405078 kali. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah rasio DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya, dengan demikian dapat disimpulkan aktivitas merger dan akuisisi tidak menyebabkan adanya peningkatan variabel DER sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya relative stabil.

e. EPS

Nilai rata-rata EPS secara keseluruhan terhadap 3 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 305,689194 menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang diterbitkan adalah sebesar 305,689194 Rupiah. Sedangkan nilai rata-rata EPS secara keseluruhan terhadap 3 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar -184,167972 menunjukkan bahwa rata-rata perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang diterbitkan adalah sebesar -184,167972 Rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa keberhasilan perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang sahamnya sesudah melakukan merger dan akuisisi belum tercapai.

f. TATO

Nilai rata-rata TATO secara keseluruhan terhadap 3 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,164361 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan revenue adalah sebesar 0,164361 kali. Sedangkan nilai rata-rata TATO secara keseluruhan terhadap 3 tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar 0,139733 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan revenue adalah sebesar 0,139733 kali. Hal ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki agar menghasilkan volume penjualan dan untuk mendapatkan penghasilan sesudah melakukan merger dan akuisisi belum tercapai belum efisien dikarenakan tidak mengalami peningkatan.

Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Tabel 4 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Variabel	Z	Sig.	Taraf Signifikasi	Keterangan
NPM Sebelum - NPM Sesudah	-0,806	0,420	0,05	H ₁ ditolak

Variabel	Z	Sig.	Taraf Signifikansi	Keterangan
ROA Sebelum - ROA Sesudah	-0,762	0,446	0,05	H ₂ ditolak
ROE Sebelum - ROE Sesudah	-0,762	0,446	0,05	H ₃ ditolak
DER Sebelum - DER Sesudah	-1,328	0,184	0,05	H ₄ ditolak
EPS Sebelum - EPS Sesudah	-1,415	0,157	0,05	H ₅ ditolak
TATO Sebelum - TATO Sesudah	-0,517	0,605	0,05	H ₆ ditolak

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi $> \alpha$ 0,05 yaitu sebesar 0,420 $>$ 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan. Sehingga hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio *Net Profit Margin* (NPM) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi $> \alpha$ 0,05 yaitu sebesar 0,446 $>$ 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan. Sehingga hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio *Return on Assets* (ROA) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi $> \alpha$ 0,05 yaitu sebesar 0,446 $>$ 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan. Sehingga hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi $> \alpha$ 0,05 yaitu sebesar 0,184 $>$ 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan. Sehingga hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak.

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi $> \alpha$ 0,05 yaitu sebesar 0,157 $>$ 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan. Sehingga hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio *Earning Per Share* (EPS) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak.

f. Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi $> \alpha$ 0,05 yaitu sebesar 0,605 $>$ 0,05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan. Sehingga hipotesis keenam (H₆) yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak.

Uji *Manova*

Tabel 5 Hasil Uji *Manova*

	<i>Effect</i>	<i>Value</i>	F	Sig.	Taraf Signifikasi
Merger dan Akuisisi	<i>Pillai's Trace</i>	0,119	0,654 ^b	0,687	0,05
	<i>Wilks' Lambda</i>	0,881	0,654 ^b	0,687	0,05
	<i>Hotelling's Trace</i>	0,135	0,654 ^b	0,687	0,05
	<i>Roy's Largest Root</i>	0,135	0,654 ^b	0,687	0,05

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Hasil Uji *Manova* menunjukkan nilai F= 0,654 dan nilai Sig= 0,687 (lebih besar dari taraf signifikasi 0,05). Hal ini berarti bahwa H₇ ditolak yang berarti bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio NPM, ROA, ROE, DER, EPS dan TATO secara simultan yang dibandingkan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pembahasan

Perbedaan Rasio Profitabilitas yang Diprosikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon's signed ranks test* untuk *Net Profit Margin* (NPM) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,420. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi., secara teori hal tersebut terjadi dikarenakan laba bersih yang lebih rendah dari aktivitas penjualannya. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui penjualan belum maksimal.. Semakin rendah tingkat profitabilitas makin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, yang dapat berdampak pada kegagalan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek sehingga rasio *Net Profit Margin* (NPM) tidak mengalami perbedaan secara signifikan. Ketika laba perusahaan mengalami penurunan dari setiap tahun, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba juga sangat rendah, menyebabkan harga saham turun. Dalam hal ini, manajemen penjualan gagal, yang mengurangi kepercayaan investor. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bogi dan Mariaty Ibrahim (2018) yang melakukan penelitian tentang analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan, pada tahun melakukan merger dan akuisisi sampai tiga tahun setelah melakukan merger dan akuisisi, terdapat perbedaan hasil nilai rasio keuangan *net profit margin* antara perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Perbedaan Rasio Profitabilitas yang Diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA) pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon's signed ranks test* untuk *Return on Assets* (ROA) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,446. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio *Return on Assets* (ROA) perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Semakin besar *Return on Assets* (ROA) suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan juga menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Pada penelitian ini terjadi

penurunan pada rata-rata *Return on Assets* (ROA) sesudah pelaksanaan merger dan akuisisi. Penurunan *Return on Assets* (ROA) sesudah merger dan akuisisi ini disebabkan karena telah terjadi penurunan kinerja manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Dapat disimpulkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan atau menghasilkan laba tidak meningkat atau relative stabil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Yulia & Ni Putu (2018) yang melakukan penelitian tentang analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan, kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan *return on assets* tidak berbeda secara signifikan sesudah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

Perbedaan Rasio Profitabilitas yang Diprosikan dengan *Return on Equity* (ROE) pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon's signed ranks test* untuk *Return on Equity* (ROE) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,446. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio *Return on Equity* (ROE) perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Dengan demikian motif melakukan merger dan akuisisi untuk mendapatkan sinergi belum tercapai, dimana tidak terdapat perbedaan rasio *Return On Equity* (ROE) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang berarti menunjukkan tidak adanya peningkatan. Pada penelitian ini terjadi penurunan pada rata-rata *Return On Equity* (ROE) sesudah pelaksanaan merger dan akuisisi. Penurunan ini terjadi karena proses merger dan akuisisi membutuhkan biaya yang tidak sedikit dan modal yang relatif banyak, sehingga perusahaan tidak dapat menghasilkan laba yang diperolehnya dan penyebab perusahaan tidak dapat menghasilkan laba atas ekuitas yang dimiliki dikarenakan kurangnya kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan ekuitas pada setiap periodenya sehingga persentase ROE mengalami penurunan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chyntia, Azib, dan Lufthia (2020) yang melakukan penelitian tentang analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan, pengujian secara parsial terhadap rasio keuangan *Return On Equity* (ROE) menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan, bahkan variabel menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi..

Perbedaan Rasio Solvabilitas yang Diprosikan Dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon's signed ranks test* untuk *Debt To Equity Ratio* (DER) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,184. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio *Debt To Equity Ratio* (DER) perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Semakin rendah rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya, dengan demikian dapat disimpulkan aktivitas merger dan akuisisi tidak menyebabkan adanya peningkatan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya relative stabil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Yulia & Ni Putu (2018) yang melakukan penelitian tentang analisis

perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan, kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berbeda secara signifikan sesudah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

Perbedaan Rasio Pasar yang Diprosikan dengan *Earning per Share* (EPS) pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon's signed ranks test* untuk *Earning Per Share* (EPS) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,157. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio *Earning Per Share* (EPS) perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Manajemen belum berhasil menciptakan keuntungan bagi pemegang sahamnya, sehingga rasio EPS tidak mengalami perbedaan secara signifikan bahkan mengalami penurunan dari sebelum perusahaan melakukan aktivitas akuisisi dan merger. Jika dilihat secara rata-rata rasio antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, nilai rasio EPS mengalami penurunan pasca dilakukannya merger dan akuisisi. Ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan belum mampu untuk menarik respon pasar untuk memiliki saham tersebut dan mensejahterakan kepentingan pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Yulia & Ni Putu (2018) yang melakukan penelitian tentang analisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan, kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan *earning per share* tidak berbeda secara signifikan sesudah akuisisi dibandingkan dengan sebelum akuisisi.

Perbedaan Rasio Aktivitas yang Diprosikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Berdasarkan hasil uji *wilcoxon's signed ranks test* untuk *Total Asset Turn Over* (TATO) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,605. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio *Total Asset Turn Over* (TATO) perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki agar menghasilkan volume penjualan dan untuk mendapatkan penghasilan belum efisien. Terjadinya penurunan setiap tahun disebabkan oleh tingginya total aktiva dan rendahnya penjualan yang didapatkan perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa nilai perputaran total aktiva mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya penjualan, artinya perusahaan belum cukup efektif dalam mengendalikan dan menjalankan kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dalam menghasilkan penjualan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bogi dan Mariaty Ibrahim (2018) yang melakukan penelitian tentang analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan, pada tahun melakukan merger dan akuisisi sampai tiga tahun setelah melakukan merger dan akuisisi, terdapat perbedaan hasil nilai rasio keuangan *total asset turn over* antara perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan *Total*

Asset Turn Over (TATO) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi secara simultan.

Berdasarkan hasil uji *manova* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,687. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Total Asset Turn Over (TATO)* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi secara simultan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan gagal untuk menciptakan sebuah sinergi dari keenam rasio keuangan untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan sebelum melaksanakan merger dan akuisisi untuk jangka waktu satu sampai tiga tahun kedepan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ira Aprilita (2013) yang melakukan penelitian tentang analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi (studi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di BEI periode 2000-2011). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan, tidak adanya perbedaan yang signifikan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum melakukan aktivitas akuisisi dan setelah melakukan aktivitas akuisisi.

KESIMPULAN

Secara parsial tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan rasio keuangan, yaitu *NPM (Net Profit Margin)*, *ROA (Return on Asetss)*, *ROE (Return on Equity)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, *EPS (Earning Pershare)*, *TATO (Total Assets Turn Over)* sebelum merger dan akuisisi. Secara simultan tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan seluruh rasio *NPM (Net Profit Margin)*, *ROA (Return on Asetss)*, *ROE (Return on Equity)*, *DER (Debt to Equity Ratio)*, *EPS (Earning Pershare)*, *TATO (Total Assets Turn Over)* sebelum merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilita, I., Tjandrakirana, R., & Aspahani. (2013). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Study pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 11(2), 99-113.
- Astria, N. (2012). Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Asyikin, J., & Tanu, V. S. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan antara Perusahaan Farmasi Milik Pemerintah (BUMN) dengan Perusahaan Farmasi Swasta yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Spread*, 1(1), 6-48.
- Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan Tahunan. (2021, February 13). Diakses dari <http://www.idx.co.id>
- Dewi, P. Y., & Ni, S. P. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(5), 2323-2352.
- Efendi, B. H., & Ibrahim, M. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Mahasiswa FISIPOL*, 5.

- Hapsari, S. (2016). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger (Kasus pada Bank Cimb Niaga yang Terdaftar Di Bei)”. Skripsi, Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan No. 22*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kusuma, P. A., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Return on Investment (ROI), Earning per Share (EPS), dan Dividen per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen 1(2)*, 50-64.
- Martono, R. A. (2016). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi, Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta
- Nugroho, M. A. (2010). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, Periode 2002-2003). Skripsi, Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro.
- Nurhayati, E. (2009). Metode Penilaian Bisnis (Business Valuation) Dalam Merger dan Akuisisi Suatu Perusahaan. *Universtas Padjajaran, Bandung*.
- Nurul, Q. (2015). Analisis Return Saham, Abnormal Return dan Trading. *JOM FEKON 2(2)*, 1-15.
- Puspitasari, R. (2012). Analisa Laporan Keuangan Guna Mengukur Kinerja Keuangan PT. Astra Internasional Tbk. *Jurnal STIE Kesatuan*.
- Sari, N. M., & Budiasih, I. G. (2014). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover dan Assets Turnover pada Profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 6(2)*, 261-273.
- Stevanie, & Mindosa, B. (2019). Dampak Merger & Akuisisi pada Kinerja Keuangan: Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Manajemen 8(2)*, 182-195.
- Suryawathy, I. G. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika 3(2)*, 1123-1133.