

## ANALISIS PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN PASCA MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Edi<sup>1)</sup>, Sylvia Rusadi<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam

[edi.king8686@yahoo.com](mailto:edi.king8686@yahoo.com)

### ABSTRACT

*This paper examine aneffect of the financial performance of post-merger and acquisition. The financial performance is measured by using ratios, such as return on net worth, return on assets, current ratio, quick ratio, and debt to equity ratio. The samples are firms which did merger and acquisition activity during the years 2003-2011 and that listed on Indonesia Stock Exchange. Data which used in this research is the annual financial report three years before and three years after the mergers and acquisitions by using purposive sampling method. Analysis of the data used to test the hypothesis using paired sample t-test. The results of this study indicate merger firms are having decline performance, debt to equity ratio show significant decline, and other ratios also got decline, though not significant. On the other side, return on net worth and return on assets has significant decline after acquisition, except for current ratio which have insignificant decline after acquisition. Quick ratio and debt to equity ratio has insignificant improvements after acquisition.*

**Keyword:** acquisition; liquidity; merger; profitability; and solvability

### ABSTRAK

*Artikel ini meneliti pengaruh kinerja keuangan pasca merger dan akuisisi. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio, seperti return on net worth, return on assets, current ratio, quick ratio, dan debt to equity ratio. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi selama tahun 2003-2011 dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan metode purposive sampling. Analisis data yang digunakan untuk uji hipotesis menggunakan paired sample t-test. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan merger mengalami penurunan kinerja, debt to equity ratio menunjukkan penurunan yang signifikan, dan rasio lainnya juga mendapat penurunan, meskipun tidak signifikan. Di sisi lain, return on net worth dan return on assets memiliki penurunan yang signifikan setelah akuisisi, kecuali untuk current ratio yang memiliki penurunan yang tidak signifikan setelah akuisisi. Quick ratio dan debt to equity ratio memiliki peningkatan yang tidak signifikan setelah akuisisi.*

**Kata kunci:** akuisisi; likuiditas; merger; profitabilitas; dan solvabilitas

---

Detail Artikel :

Diterima : 16 November 2016

Disetujui : 27 Desember 2016

[DOI : 10.22216/jbe.v2i3.1435](https://doi.org/10.22216/jbe.v2i3.1435)

---

## PENDAHULUAN

Pada dasarnya setiap perusahaan, baik perusahaan dagang, industri, maupun jasa mempunyai tujuan untuk memperoleh laba. Pengembangan perusahaan merupakan salah satu cara untuk mencapainya. Pengembangan perusahaan dapat dilakukan dengan cara perluasan usaha (*business expansion*) yang disebut juga sebagai perluasan usaha secara internal, ataupun perluasan usaha secara eksternal berupa penggabungan usaha (*business combination*). Perluasan usaha secara internal yaitu dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sebaliknya secara eksternal yaitu dilakukan dengan cara membeli perusahaan yang sudah ada atau dibeli oleh perusahaan yang lebih besar (Azhagaiah dan Kumar, 2011).

Penelitian ini berfokus pada strategi secara eksternal, yaitu merger dan akuisisi. Dalam pengertian yang luas, merger adalah penggabungan perusahaan dan hanya satu nama perusahaan yang masih bertahan sedangkan yang lain dibubarkan dan akuisisi adalah penggabungan dua perusahaan yang mana perusahaan pengakuisisi membeli sebagian besar saham perusahaan yang diakuisisi, sehingga pengendalian manajemen perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan pengakuisisi, sementara kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri.

Alasan perusahaan lebih cenderung memilih merger dan akuisisi daripada pertumbuhan internal sebagai strateginya adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu keuntungan lebih banyak diberikan melalui merger dan akuisisi kepada perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Jadi, nilai perusahaan setelah merger dan akuisisi seharusnya lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi (Hitt, 2002). Secara teori, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena asset dan kewajiban perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat (Payamta dan Setiawan, 2004).

Oleh karena itu, kinerja setelah merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Namun demikian, pada beberapa kasus, merger dan akuisisi dapat tidak berpengaruh sama sekali pada kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi bahkan menurunkan kinerja perusahaan, dan ada juga beberapa merger maupun akuisisi dengan kinerja yang memprihatinkan.

Penelitian terdahulu mengungkapkan pengaruh merger dan akuisisi terhadap *return on net worth* (Verma & Sharma, 2013; Kumara & Satyanarayana, 2013; Singh, 2013; Devarajappa, 2012; Khan, 2011; Sinha & Kaushik, 2010 dan Mantravadi & Reddy, 2008), *return on asset* (Sharma, 2013; Nedunchezian & Premalatha, 2013; Kumara & Satyanarayana, 2013; Mahesh & Prasad, 2012; Sulaiman, 2012 dan Pazarskis, *et al.*, 2006), *current ratio* (Kumara & Satyanarayana, 2013; Oloyede & Sulaiman, 2012; Leepsa & Misra, 2012; Mahesh & Prasad, 2012; Azhagaiah & Kumar, 2011 dan Kaushik, 2010), *quick ratio* (Kumara & Satyanarayana, 2013; Azhagaiah & Kumar, 2011; Sulaiman, 2012; Mahesh & Prasad, 2012), dan *debt to equity ratio* (Shakoor, *et al.*, 2014; Aruna & Nirmala, 2013; Kumara & Satyanarayana, 2013; Mahesh & Prasad, 2012; Sulaiman, 2012; Devarajappa, 2012; Kemal, 2011; Khan, 2011 dan Sinha & Kaushik, 2010). Diantara faktor-faktor tersebut, *debt to equity ratio* merupakan faktor yang

paling banyak diteliti.

Secara umum, tujuan Utama studi ini adalah meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Untuk meneliti hal tersebut, studi ini memfokuskan pada penyajian pemahaman yang terintegrasi dari kinerja keuangan perusahaan (profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas).

## METODE PENELITIAN

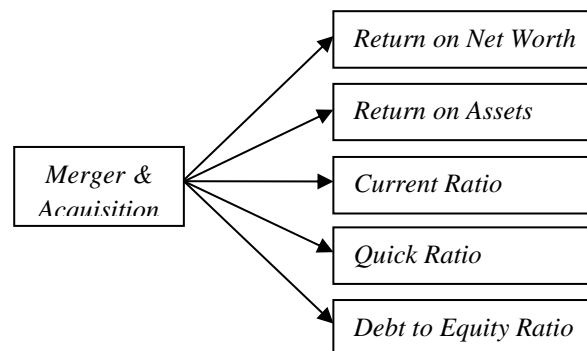
Tujuan studi ini adalah menganalisis pengukuran kinerja keuangan pasca merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Bagian ini akan membahas rancangan penelitian, objek penelitian, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data dan metode analisis data.

### Kerangka Kerja Teoritik

Kerangka kerja teoritik untuk mendiskusikan hubungan diantara variabel-variabel yang dianggap kesatuan dari situasi dinamis yang sedang diteliti. Ketertarikan Utama dari studi ini adalah meneliti pengaruh kinerja keuangan pasca merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Studi ini menetapkan dua variabel, yaitu dependend dan independen. Variabel dependen yang dipilih pada studi ini adalah *return on net worth*, *return on asset*, *current ratio*, *quick ratio* dan *debt to equity ratio*. Merger dan akuisisi dipilih sebagai variabel independen. Gambar 1 menunjukkan hubungan diantara serangkaian variabel.

**Gambar 1**  
**Hubungan antar Merger dan akuisisi terhadap RONW, ROA, CR, QR dan DER**



Sumber: Sharma (2013)

### Perumusan Hipotesis

- H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *return on net worth* setelah merger.
- H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *return on asset* setelah merger.
- H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *current ratio* setelah merger.
- H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *quick ratio* setelah merger.
- H<sub>5</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *debt to equity ratios* setelah merger.
- H<sub>6</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *return on net worth* setelah akuisisi.
- H<sub>7</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *return on asset* setelah akuisisi.
- H<sub>8</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *current ratio* setelah akuisisi.
- H<sub>9</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *quick ratio* setelah akuisisi.
- H<sub>10</sub>: Terdapat pengaruh signifikan pada variabel *debt to equity ratio* setelah akuisisi.

## **Rancangan Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, karena difokuskan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Data yang akan diteliti mulai dari tahun 2003 sampai dengan 2011 adalah *times series* yang berarti data diambil dalam jangka waktu tertentu (Indriantoro & Supomo, 2002). Data penelitian adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan.

## **Objek Penelitian**

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. Sampel penelitian menggunakan perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan lain. Data penelitian yang dianalisis adalah laporan keuangan perusahaan 3 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tahun terjadinya merger dan akuisisi dikeluarkan dari penelitian, karena jika dimasukkan akan menyebabkan penyimpangan. Penyimpangan terjadi karena perubahan dan penyesuaian diperlukan pada laporan keuangan karena merger dan akuisisi (Sulaiman, 2012). Periode terjadinya merger dan akuisisi sebagai dasar pengambilan sampel adalah antara tahun 2003-2011. Data perusahaan tahun 2012-2014 tidak diikuti dalam penelitian karena laporan keuangan setelah merger dan akuisisi (t+1, t+2, t+3) belum tersedia.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan secara *purposive sampling*, artinya populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan penelitian, kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

## **Definisi Operasional Variabel**

### **Variabel Independen**

#### **Merger dan Akuisisi**

Laporan perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi diperoleh dari website KPPU (Komite Pengawasan Persaingan Usaha) ([www.kppu.go.id](http://www.kppu.go.id)) dan juga dapat diperoleh dari website ICAMEL (Indonesian Capital Market Electronic Library) ([www.icamel.id](http://www.icamel.id)).

### **Variabel Dependen**

*Return on net worth* (RONW) diukur dengan menggunakan *profit after tax* dibagi *net worth*, dimana *net worth* dihitung berdasarkan pengurangan *total assets* pada *total liabilities*. *Return on assets* (ROA) diukur dengan menggunakan *profit after tax* dibagi *total assets*. *Current ratio* (CR) diukur dengan menggunakan *current assets* dibagi *current liabilities*. *Quick ratio* (QR) diukur dengan menggunakan *liquid assets* dibagi *liquid liabilities*. *Debt to equity ratio* (DER) diukur dengan menggunakan total debt dibagi *total equity* (Sharma, 2013).

### **Pengumpulan Data**

Jenis data penelitian yang digunakan adalah data sekunder perusahaan berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Data tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2003 sampai 2011. Laporan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi diperoleh dari Indonesian Capital Market Electronic Library ([www.icamel.id](http://www.icamel.id)).

### **Metode Analisis Data**

Sesuai dengan tujuan penelitian, metode analisis data yang akan digunakan adalah analisis dengan pengujian perbedaan rata-rata dua sampel berpasangan (*paired sample t-test*). Metode tersebut digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Data-data tersebut dianalisis dengan tahapan uji statistik deskriptif, uji *outlier*, uji normalitas, dan uji hipotesis (uji t).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pernah melakukan merger atau akuisisi selama periode 2003-2011. Terdapat 30 perusahaan pernah melakukan merger dan 114 perusahaan pernah melakukan akuisisi selama periode tersebut. Pengujian statistik dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS (*Statistical Package for the Social Science*) versi 20. Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI pada akhir tahun 2011 adalah 442 perusahaan. Data lengkap perusahaan dapat dilihat pada tabel di bawah.

**Tabel 1**  
**Data Perusahaan**

| Keterangan  | Jumlah    |
|---|-----------|
| Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 | 442       |
| Perusahaan yang melakukan merger selama tahun 2003-2011           | 30        |
| Perusahaan yang melakukan akuisisi selama tahun 2003-2011         | 114       |
| Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria                           | 18        |
| Perusahaan merger yang menjadi sampel penelitian                  | 28        |
| Perusahaan akuisisi yang menjadi sampel penelitian                | 98        |
| Tahun Penelitian: 9 tahun   |           |
|   | 2003-2011 |
| Data penelitian merger  | 168       |
| Data penelitian akuisisi  | 588       |
| Data <i>outlier</i> merger  | 118       |
| Data <i>outlier</i> akuisisi                                      | 444       |
| Sampel perusahaan merger  | 50        |
| Sampel perusahaan akuisisi  | 144       |

Sumber: Data Sekunder diolah (2015)

Dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selama kurun waktu observasi, terdapat 28 perusahaan merger dan 98 perusahaan akuisisi yang memenuhi kriteria penelitian. Total data yang diolah untuk pengujian merger adalah 168 pasang data dan akuisisi adalah 588 pasang data.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Merger**

|                    | N  | Minimum  | Maximum  | Mean     | Std. Deviation |
|--------------------|----|----------|----------|----------|----------------|
| RONW_SBLM          | 25 | -.185679 | .482982  | .170903  | .158127        |
| ROA_SBLM           | 25 | -.064337 | .154771  | .061188  | .052298        |
| CR_SBLM            | 25 | .337730  | 2.782942 | 1.656882 | .550942        |
| QR_SBLM            | 25 | .154910  | 1.615151 | .922883  | .349165        |
| DER_SBLM           | 25 | .464826  | 3.917951 | 2.056809 | 1.167487       |
| RONW_SSDH          | 25 | -.101791 | .244096  | .110079  | .098913        |
| ROA_SSDH           | 25 | -.050639 | .141082  | .048715  | .049087        |
| CR_SSDH            | 25 | .832759  | 2.064559 | 1.550426 | .305400        |
| QR_SSDH            | 25 | .651801  | 1.095114 | .865341  | .127818        |
| DER_SSDH           | 25 | .624818  | 2.731964 | 1.298089 | .598859        |
| Valid N (listwise) | 25 |          |          |          |                |

Sumber: Data sekunder diolah (2015)

Nilai rata-rata dalam menganalisa rasio RONW yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum merger adalah 0,1709. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum merger dengan nilai presentase yang mengindikasikan seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan modalnya untuk memperoleh profit yang maksimal, yaitu sebesar 17.09%. Nilai rata-rata ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata RONW sesudah merger yaitu sebesar 0,1101 atau 11,01%. Standar deviasi RONW sebelum merger juga lebih tinggi, yang berarti simpangan data RONW sebelum merger lebih besar. Nilai minimum dan maksimum mencerminkan nilai tertinggi dan nilai terendah RONW.

Nilai rata-rata dalam menganalisa rasio ROA yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum merger adalah 0,0612. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum merger dengan nilai presentase yang mengindikasikan seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi, yaitu sebesar 6,12%. Nilai rata-rata ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata ROA sesudah merger yaitu sebesar 0,0487 atau 4,87%. Standar deviasi ROA sesudah merger juga lebih rendah, menunjukkan adanya variasi yang sangat kecil atau adanya kesenjangan yang cukup kecil antara nilai maximum dan minimum dibandingkan ketika belum melakukan merger.

Nilai rata-rata dalam menganalisa CR yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum merger adalah 1,6569. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum merger dengan nilai yang mengindikasikan bahwa total aset lancar perusahaan adalah 1,6569 kali dari total kewajiban lancar perusahaan. Nilai rata-rata ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata CR sesudah merger yaitu 1,5504. Standar deviasi CR sesudah merger juga lebih rendah, yang berarti simpangan data perusahaan sesudah merger lebih kecil dibandingkan ketika belum melakukan merger. Artinya, kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya semakin menurun sesudah melakukan merger.

Nilai rata-rata dalam menganalisa QR yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum merger adalah 0,9229. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum merger dengan nilai yang mengindikasikan bahwa total aset lancar perusahaan setelah dikurangi dengan persediaan adalah 0,9229 kali dari total kewajiban lancar perusahaan atau bisa diartikan total asset likuid perusahaan adalah 0,9229 kali dari total kewajiban likuid. Nilai rata-rata ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata QR sesudah merger yaitu 0,8653. Standar deviasi QR sebelum merger juga lebih tinggi yang berarti simpangan data QR sebelum merger lebih besar. Nilai minimum dan maksimum mencerminkan nilai tertinggi dan nilai terendah QR.

Nilai rata-rata dalam menganalisa DER yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum merger adalah 2,0568. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum merger dengan nilai yang mengindikasikan bahwa total kewajiban perusahaan adalah 2,0568 kali lipat lebih besar dari ekuitasnya. Nilai rata-rata ini lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata DER sesudah merger yaitu 1,2981. Standar deviasi DER sebelum merger juga lebih tinggi, yang berarti simpangan data lebih besar. Hasil ini juga menjelaskan bahwa nilai kewajiban perusahaan setelah merger mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan nilai ekuitas pada periode sebelum merger. DER juga memiliki standar deviasi dengan presentase yang lebih tinggi dari variabel lainnya.

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif Akuisisi**

|           | <b>N</b> | <b>Minimum</b> | <b>Maximum</b> | <b>Mean</b> | <b>Std. Deviation</b> |
|-----------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| RONW_SBLM | 72       | -.061895       | .327379        | .148615     | .088261               |
| ROA_SBLM  | 72       | -.018557       | .161346        | .069073     | .043353               |
| CR_SBLM   | 72       | .341315        | 2.674582       | 1.504516    | .548758               |

|                    |    |          |          |          |         |
|--------------------|----|----------|----------|----------|---------|
| QR_SBLM            | 72 | .180527  | 2.269575 | 1.062305 | .490178 |
| DER_SBLM           | 72 | .249811  | 2.635105 | 1.354235 | .555624 |
| RONW_SSDH          | 72 | -.034553 | .298630  | .122749  | .082516 |
| ROA_SSDH           | 72 | -.015767 | .156681  | .057824  | .045143 |
| CR_SSDH            | 72 | .351679  | 2.698229 | 1.491824 | .491869 |
| QR_SSDH            | 72 | .201552  | 2.093092 | 1.083228 | .474268 |
| DER_SSDH           | 72 | .270598  | 2.620593 | 1.367001 | .532182 |
| Valid N (listwise) | 72 |          |          |          |         |

Sumber: Data sekunder diolah (2015)

Nilai rata-rata dalam menganalisa rasio RONW yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum akuisisi adalah 0,1486. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum akuisisi dengan nilai presentase yang mengindikasikan seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan modalnya untuk memperoleh profit yang maksimal, yaitu sebesar 14.86%. Nilai rata-rata ini lebih tinggi dari rata-rata RONW sesudah akuisisi yaitu 0,1227 atau 12,27%. Standar deviasi RONW sebelum akuisisi juga lebih tinggi, yang berarti simpangan data RONW sebelum akuisisi lebih besar, sedangkan nilai minimum dan maksimum mencerminkan jarak nilai tertinggi dan terendah dari RONW.

Nilai rata-rata dalam menganalisa rasio ROA yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum akuisisi adalah 0,0691. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum akuisisi dengan nilai presentase yang mengindikasikan seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi, yaitu sebesar 6,91%. Nilai rata-rata ini lebih tinggi dari rata-rata ROA sesudah akuisisi yaitu 0,0578 atau 5,78%. Akan tetapi standar deviasi ROA sesudah akuisisi lebih tinggi, menunjukkan adanya variasi yang sangat besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara nilai maximum dan minimum dibandingkan ketika belum melakukan akuisisi.

Nilai rata-rata dalam menganalisa CR yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum akuisisi adalah 1,5045. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum akuisisi dengan nilai yang mengindikasikan bahwa total aset lancar perusahaan adalah 1,5045 kali dari total kewajiban lancar perusahaan. Nilai rata-rata ini lebih tinggi dari rata-rata CR sesudah akuisisi yaitu 1,4918. Standar deviasi CR sesudah akuisisi juga lebih rendah, yang berarti simpangan data perusahaan sesudah akuisisi lebih kecil dibandingkan ketika belum melakukan akuisisi. Artinya, kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya semakin menurun sesudah melakukan akuisisi.

Nilai rata-rata dalam menganalisa QR yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum akuisisi adalah 1,0623. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum akuisisi dengan nilai yang mengindikasikan bahwa total aset lancar perusahaan setelah dikurangi dengan persediaan adalah 1,0623 kali dari total kewajiban lancar perusahaan atau bisa diartikan total asset likuid perusahaan adalah 1,0623 kali dari total kewajiban likuid. Nilai rata-rata ini lebih rendah dari rata-rata QR sesudah akuisisi yaitu 1,0832. Standar deviasi QR sebelum akuisisi juga lebih tinggi yang berarti simpangan data QR sebelum akuisisi lebih besar, sedangkan nilai minimum dan maksimum mencerminkan jarak nilai tertinggi dan terendah dari QR.

Nilai rata-rata dalam menganalisa DER yang dapat mewakili perusahaan-perusahaan sebelum akuisisi adalah 1,3542. Hasil nilai rata-rata yang dapat mewakili perusahaan sebelum akuisisi dengan nilai yang mengindikasikan bahwa total kewajiban perusahaan adalah 1,3542 kali lipat lebih besar dari ekuitasnya. Nilai ini lebih rendah dari rata-rata DER sesudah akuisisi yaitu 1,3670. Standar deviasi DER sebelum akuisisi lebih tinggi, yang berarti simpangan data lebih besar. Hasil ini juga menjelaskan bahwa nilai kewajiban perusahaan setelah akuisisi

mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan nilai ekuitas pada periode sebelum akuisisi. DER juga memiliki standar deviasi yang lebih tinggi dibanding variabel lainnya.

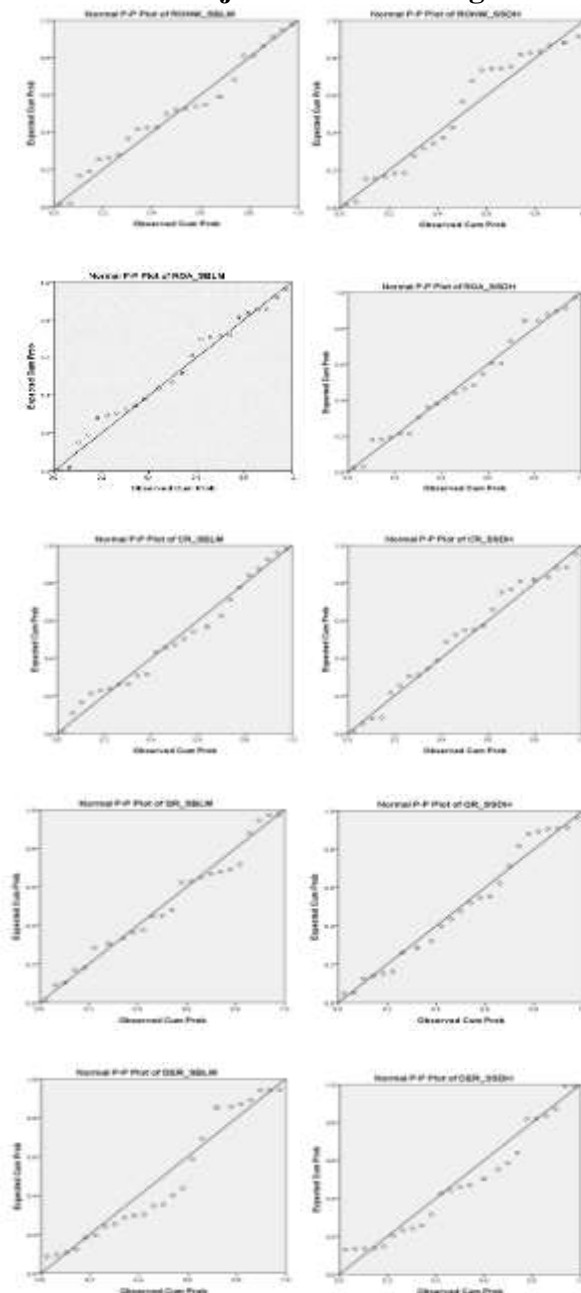
**Uji Outlier**

Pada pengujian yang dilakukan terhadap 168 pasang data perusahaan merger dan 588 pasang data perusahaan akuisisi ditemukan adanya 118 data *outlier* perusahaan merger dan 444 data *outlier* perusahaan akuisisi, sehingga data tersebut harus dihapus pada observasi selanjutnya. Maka data yang akan diolah untuk pengujian selanjutnya adalah 50 pasang data perusahaan merger dan 144 pasang data perusahaan akuisisi.

**Uji Normalitas**

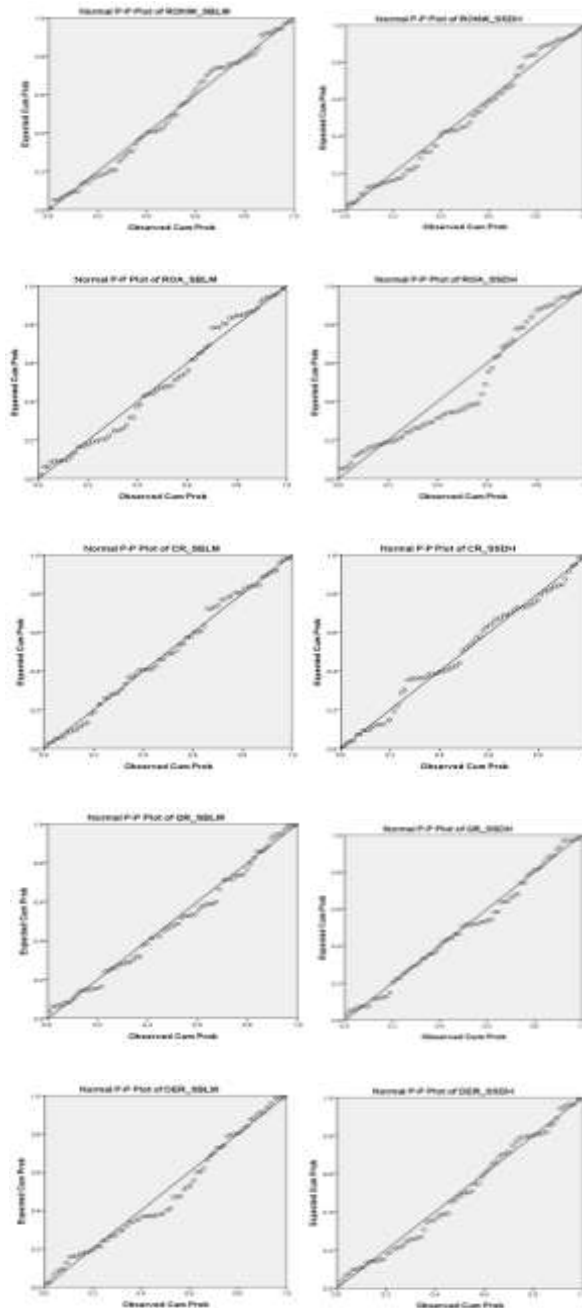
Pada grafik dibawah dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan menyebar mengikuti arah garis tersebut, sehingga dapat disimpulkan asumsi normalitas data telah terpenuhi maka pengujian hipotesis dapat dilanjutkan.

**Gambar 2**  
**Grafik Uji Normalitas Merger**





**Gambar 3**  
**Grafik Uji Normalitas Akuisisi**



**Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan membandingkan data perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Nilai signifikansi setiap variabel sebelum dan sesudah merger dapat dilihat pada tabel 4, sedangkan nilai signifikansi setiap variable sebelum dan sesudah akuisisi dapat dilihat pada tabel 5.

**Tabel 4**  
*Paired Sample t test Merger*

| Variabel | N  | Mean (sblm) | Mean (Ssdh) | t     | Sig. (2-tailed) | Hipotesis        |
|----------|----|-------------|-------------|-------|-----------------|------------------|
| RONW     | 25 | 0,1709      | 0,1101      | 1.974 | 0.060           | Tidak Signifikan |
| ROA      | 25 | 0,0612      | 0,0487      | 1.037 | 0.310           | Tidak Signifikan |
| CR       | 25 | 1,6569      | 1,5504      | 1.030 | 0.313           | Tidak signifikan |
| QR       | 25 | 0,9229      | 0,8653      | 0.785 | 0.440           | Tidak signifikan |
| DER      | 25 | 2,0568      | 1,2981      | 3.059 | 0.005           | Signifikan       |

Sumber: Data Sekunder diolah (2015)

Pada variabel yang diuji diatas, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel mengalami penurunan. Hal ini dilihat dari nilai rata-rata setiap variabel yang mengalami penurunan sesudah merger. Atau dapat juga dilihat dari nilai t hitung yang menunjukkan nilai positif (Gamble, 2001). Penurunan tersebut dapat diartikan sebagai penurunan kinerja, terkecuali untuk DER. DER yang menurun mencerminkan rasio utang perusahaan menurun jika dibandingkan dengan ekuitasnya (Sharma, 2013).

Variabel RONW mengalami penurunan sebesar 6,08% dan dilihat dari uji probabilitas variabel RONW > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel RONW tidak mengalami perbedaan signifikan. Variabel ROA mengalami penurunan sebesar 1,25% dan dilihat dari uji probabilitas variabel ROA > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA tidak mengalami perbedaan signifikan. Variabel CR mengalami penurunan sebesar 10,65% dan dilihat dari uji probabilitas variabel CR > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR tidak mengalami perbedaan signifikan. Variabel QR mengalami penurunan sebesar 5,76% dan dilihat dari uji probabilitas variabel QR > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel QR tidak mengalami perbedaan signifikan. Variabel DER mengalami penurunan sebesar 75,87% dan dilihat dari uji probabilitas variabel DER < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER mengalami perbedaan signifikan.

Dari 5 variabel diatas, hanya terdapat 1 variabel yang mengalami perbedaan signifikan, yaitu DER. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi (probabilitas) variabel yang di bawah 0,05. Sedangkan pada 4 variabel lainnya, perbedaan yang terjadi belum signifikan karena nilai signifikansi (probabilitas) variabel masih di atas 0,05. Oleh karena itu, hipotesis H<sub>5</sub> diterima karena DER mengalami perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Sedangkan hipotesis H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub>, dan H<sub>4</sub> ditolak karena terbukti RONW, ROA, CR dan QR tidak berbeda signifikan sebelum dan sesudah merger.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara umum kegiatan merger di Indonesia menyebabkan penurunan kinerja perusahaan. Hal ini bertentangan dengan tujuan awal dilakukannya kegiatan merger, yaitu untuk meningkatkan laba. Hanya rasio DER yang mengalami efek positif terhadap perusahaan. Peningkatan ekuitas perusahaan terbukti mampu mengurangi utang terhadap pihak luar. Hasil penelitian ini menguatkan temuan Sharma (2013) dan peneliti lain di berbagai negara bahwa kinerja perusahaanyang telah merger mengalami stagnasi atau penurunan, tidak terkecuali di Indonesia.

**Tabel 5**  
*Paired Sample t test Akuisisi*

| Variabel | N  | Mean (sblm) | Mean (Ssdh) | t     | Sig. (2-tailed) | Hipotesis  |
|----------|----|-------------|-------------|-------|-----------------|------------|
| RONW     | 72 | 0,1486      | 0,1227      | 2.573 | 0.012           | Signifikan |
| ROA      | 72 | 0,0690      | 0,0578      | 2.483 | 0.015           | Signifikan |

|     |    |        |        |        |       |                  |
|-----|----|--------|--------|--------|-------|------------------|
| CR  | 72 | 1,5045 | 1,4918 | 0.194  | 0.846 | Tidak signifikan |
| QR  | 72 | 1,0623 | 1,0832 | -0.401 | 0.690 | Tidak signifikan |
| DER | 72 | 1,3542 | 1,3670 | -0.190 | 0.850 | Tidak Signifikan |

Sumber: Data Sekunder diolah (2015)

Pada variabel yang diuji di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat variabel QR dan DER yang mengalami kenaikan karena dapat dilihat dari nilai t hitung yang menunjukkan nilai negatif. Kenaikan QR dapat diartikan sebagai penurunan total liabilitas perusahaan setelah melakukan aksi akuisisi, terkecuali untuk DER. DER yang meningkat menyebabkan rasio utang perusahaan meningkat jika dibandingkan dengan ekuitasnya. Untuk variabel-variabel seperti RONW, ROA, dan CR mengalami penurunan karena dapat dilihat dari nilai t hitung yang menunjukkan nilai positif. Penurunan tersebut dapat diartikan sebagai penurunan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

Variabel RONW mengalami penurunan sebesar 2,59% dan dilihat dari uji probabilitas variabel RONW  $< 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel RONW mengalami perbedaan signifikan. Variabel ROA mengalami penurunan sebesar 1,12% dan dilihat dari uji probabilitas variabel ROA  $< 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA mengalami perbedaan signifikan. Variabel CR mengalami penurunan sebesar 1,27% dan dilihat dari uji probabilitas variabel CR  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR tidak mengalami perbedaan signifikan. Variabel QR mengalami kenaikan sebesar 2,09% dan dilihat dari uji probabilitas variabel QR  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel QR tidak mengalami perbedaan signifikan. Variabel DER mengalami kenaikan sebesar 1,28% dan dilihat dari uji probabilitas variabel DER  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak mengalami perbedaan signifikan.

Dari 5 variabel diatas, terdapat 2 variabel yang mengalami perbedaan signifikan, yaitu RONW dan ROA. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi (probabilitas) variabel yang di bawah 0,05. Sedangkan pada 3 variabel lainnya, perbedaan yang terjadi belum signifikan karena nilai signifikansi (probabilitas) variabel masih di atas 0,05. Oleh karena itu, hipotesis  $H_6$  dan  $H_7$  diterima karena ROA dan RONW mengalami perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan hipotesis  $H_8$ ,  $H_9$ , dan  $H_{10}$  ditolak karena terbukti CR, QR dan DER tidak berbeda signifikan sebelum dan sesudah akuisisi.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara umum kegiatan akuisisi di Indonesia menyebabkan penurunan kinerja perusahaan. Penurunan yang signifikan pada RONW dan ROA menunjukkan bahwa aksi akuisisi tidak dapat meningkatkan *economics of scale* dan *economics of scope* perusahaan. Hanya rasio QR yang mengalami efek positif terhadap perusahaan. Hal ini bertentangan dengan tujuan awal dilakukannya kegiatan akuisisi, yaitu untuk meningkatkan laba. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Sharma (2013) dan peneliti lain di berbagai negara.

## SIMPULAN

Penelitian ini tentang analisis pengukuran kinerja keuangan pasca merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil penelitian pasca merger diperoleh bahwa *Return on Net Worth* (RONW) mengalami penurunan yang tidak signifikan sesudah merger. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Mantravadi & Reddy (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang baru melakukan aksi merger akan lebih memfokuskan dalam proses pertumbuhan aset daripada fokus kepada meningkatkan efisiensi operasional perusahaan.

*Return on Assets* (ROA) mengalami penurunan yang tidak signifikan sesudah merger. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Nedunchezian & Premalatha (2013)

yang menyatakan bahwa setelah merger, perusahaan menghabiskan dananya untuk membeli aset yang tidak seharusnya, sehingga menyebabkan penurunan pada laba perusahaan.

*Current Ratio* (CR) mengalami penurunan yang tidak signifikan sesudah merger. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Mahesh dan Prasad (2012) yang menunjukkan kelangkaan sumber daya untuk membayar utangnya selama periode jangka pendek dan perusahaan-perusahaan belum cukup memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek setelah merger.

*Quick Ratio* (QR) mengalami penurunan yang tidak signifikan sesudah merger. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Mahesh dan Prasad (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan belum cukup efisien dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk meningkatkan penjualan dan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan segera.

*Debt Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan yang signifikan sesudah merger. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Kumara dan Satyanarayana (2013) yang menyatakan bahwa kesertaan modal perusahaan akan cukup baik untuk melakukan kegiatan usahanya sehingga penggunaan hutang atas ekuitas perusahaan dapat diminimalisir.

Berdasarkan hasil penelitian pasca akuisisi diperoleh bahwa *Return on Net Worth* (RONW) mengalami penurunan yang signifikan sesudah akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Kemal (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan tidak menggunakan modal (dana pemegang saham) secara efisien yang menyebabkan dampak negatif signifikan terhadap kinerja profitabilitas perusahaan dan manajemen tidak berhasil menaikkan kinerja profitabilitas perusahaan setelah akuisisi.

*Return on Assets* (ROA) mengalami penurunan yang signifikan sesudah akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Pazarskis, *et al.* (2006) yang menyatakan bahwa perusahaan tidak menggunakan aset secara efisien yang menyebabkan penurunan pada laba setelah akuisisi.

*Current Ratio* (CR) mengalami penurunan yang tidak signifikan sesudah akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Mahesh dan Prasad (2012) yang menunjukkan kelangkaan sumber daya untuk membayar utangnya selama periode jangka pendek dan perusahaan-perusahaan belum cukup memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek setelah akuisisi.

*Quick Ratio* (QR) mengalami peningkatan yang tidak signifikan sesudah akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Kumara dan Satyanarayana (2013) yang menyatakan bahwa akuisisi dapat meningkatkan efektivitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan.

*Debt Equity Ratio* (DER) mengalami peningkatan yang tidak signifikan sesudah akuisisi. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Shakoor (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan *leverage* yang tinggi mengakibatkan perusahaan harus menanggung kerugian di masa yang akan datang.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Dalam penelitian ini, peneliti sangat berterima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungan dan dorongan dalam penyusunan laporan penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aruna, G., & Nirmala, S. (2013). Financial performance of mergers and acquisitions of select banks in India. *International Research Journal of Business and Management*, 1(1).
- Devarajappa, S. (2012). Mergers in India banks: A study on mergers of HDFC bank Ltd and centurion bank of punjab ltd. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(9).

- Dr. Azhagaiah, R., & Kumar, T. S. (2011). Mergers & acquisitions: An empirical study on the short-term post-merger performance of corporate firms in India. *International Journal of Research in Commerce, Economics & Management*, 1(3).
- Dr. Sinha, N., & Dr. Kaushik, K. P. (2010). Measuring post merger and acquisition performance: An investigation of select financial sector organizations in India. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4).
- Hitt, M. A. (2002). *Merger dan akuisisi: Panduan bagi para pemegang saham untuk meraih laba*, terjemahan. Cetakan Pertama. Jakarta: Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *Standar akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kemal, M. U. (2011). Post-merger profitability: A case of Royal Bank of Scotland (RBS). *International Journal of Business and Social Science*, 2(5).
- Khan, A. A. (2011). Merger and acquisitions (M&As) in the Indian banking sector in post liberalization regime. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 2(11).
- Kumara, M. N. V., & Dr. Satyanarayana. (2013). Comparative study of pre and post corporate integration through mergers and acquisition. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(3), 31-38.
- Leepsa, N. M., & Dr. Misra, C. S. (2012). Post-acquisition performance of Indian manufacturing companies: An empirical analysis. *Asia-Pacific Finance and Accounting Review*, 1(1), 17-33.
- Mahesh, R., & Prasad, D. (2012). Post-merger and acquisition financial performance analysis : A case study of select Indian airline companies. *International Journal of Engineering and Management Sciences*, 3(3), 362-369.
- Mantravadi, P., & Reddy, A. V. (2008). Post-merger performance of acquiring firms from different industries in India. *International Research Journal of Finance and Economics*, 22, 192-204.
- Nedunchezian, V. R., & Premalatha, MS. K. (2013). Analysis and impact of financial performance of commercial banks after mergers in India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 2(3).
- Oloyede, J. A., & Sulaiman. L. A. (2012). Investigating the improvement in corporate performance after merger and acquisition in Nigeria: A sectoral analysis. *The International Journal of Management*, 1(4).
- Payamta & Setiawan. (2004). Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Riset akuntansi Indonesia*, 7(3).
- Pazarkis, M., Vogiatzoglou, M., Christodoulou, P., & Drogalas, G. (2006). Exploring the improvement of corporate performance after mergers – the case of Greece. *International Research Journal of Finance and Economics*. (6).
- Shakoor, M. I., Nawas, M., Asab, M. Z., & Khan, W. A. (2014). Do mergers and acquisitions vacillate the banks performance? (Evidence from Pakistan banking sector). *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(6).
- Sharma, S. (2013). Measuring post merger performance – A study of metal industry. *International Journal of Applied Research and Studies*, 2(8).
- Singh, K. B. (2013). The impact of mergers and acquisitions on corporate financial performance in India. *Indian Journal of Research in Management, Business and Social Sciences*, 1.
- Sulaiman, L. A. (2012). Does restructuring improve performance? An industry analysis of Nigerian oil & gas sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(6).
- Verma, N., & Sharma, R. (2013). Impact of mergers on firm's performance: An analysis of the Indian telecom industry. *International Journal of Research in Management & Technology*, 4(1).