

## ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN YANG *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BEI

Oleh : IRA GUSTINA

Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi  
Universitas Islam Indragiri Tembilahan  
Email: [iragustina85@gmail.com](mailto:iragustina85@gmail.com)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris apakah kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi periode 2011-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 31 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI periode 2011-2013, sedangkan sumber data yang digunakan berasal dari data *company report* yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan teknik analisis *paired sample t test* (uji t sampel berpasangan) dengan alat bantu komputer, yang menggunakan program *SPSS. 17.0 for windows*.

Data yang dikumpulkan dianalisis dengan statistik deskriptif, uji normalitas *Kolmogorov Smirnov*, dan statistik *paired sample t test*. Dari hasil penelitian, diperoleh hanya rasio keuangan *return on equity* yang menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sedangkan rasio keuangan lainnya, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *net profit margin* tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

**Kata kunci : Merger dan Akuisisi, Rasio Keuangan, Paired Sample T Test**

### I. Pendahuluan

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui kegiatan *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dalam bentuk penggabungan usaha. Jadi ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif antar pesaing, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan (Kurniawan, 2011).

Intensitas merger dan akuisisi akan meningkat ketika masa krisis. Karenanya, kontrol atas aksi korporasi itu harus terus dilakukan untuk mencegah praktek monopoli dan persaingan tidak sehat, seperti halnya pada 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).

IFRS juga menjadi salah satu penyebab maraknya merger dan akuisisi, banyak Negara – Negara yang mengadopsi IFRS sebagai pedoman dalam laporan keuangan. Bahkan ada pula Negara yang mengadopsi penuh yaitu menterjemahkan IFRS sebagai setandar akuntansi di negaranya seperti contohnya Indonesia. Dengan adanya adopsi IFRS pada pelaporan keuangannya maka secara tidak langsung Indonesia telah menggunakan bahasa global sehingga mudah dipahami oleh pasar global maka berdampak pada banyaknya perusahaan yang dengan mudahnya melakukan transaksi lintas Negara termasuk merger dan akuisisi seperti akuisisi Phillip Morris terhadap Sampoerna (2005), ANTV dan Star TV. Aktivitas merger dan akuisisi lintas Negara bukan merupakan hal yang tabu saat ini, sebagaimana yang dikatakan oleh Thomas Friedman, “ world is flat”. Ekspansi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan dapat dibagi menjadi beberapa metode. Ekspansi bisnis ini juga dapat dilakukan dengan restrukturisasi perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan contoh metode dari ekspansi bisnis yang biasa dilakukan oleh perusahaan dengan restrukturisasi perusahaan. Merger dan Akuisisi merupakan salah satu cara yang dicapai untuk beberapa tujuan yang bersifat ekonomis dan jangka panjang (Mutamimah, 2008). Menurut Moin (2010), merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya akan ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya akan menghentikan aktivitasnya atau bubar. Fenomena merger dan akuisisi pada contoh kasus tersebut di Indonesia cukup menarik karena gelombang merger/akuisisi asing membawa dampak positif, yakni masuknya arus investasi ke Indonesia. Hal ini merupakan capaian yang baik bagi peningkatan investasi Indonesia, sebab perekonomian nasional memperoleh sokongan permodalan yang cukup kuat. Arus investasi yang mengalami peningkatan memungkinkan roda perekonomian terus berputar

Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

mengikuti hantaman arus globalisasi di luar sana. Namun, masuknya asing ternyata tidak serta merta membawa dampak yang kesemuanya positif (Yudanov, KPPU, 2013).

Sebuah keyakinan bahwa merger dan akuisisi lebih dipilih perusahaan karena mereka beranggapan bahwa merger merupakan langkah cepat dalam pengembangan perusahaan serta dapat menciptakan sinergi. Sinergi dapat tercapai ketika merger menghasilkan tingkat skala ekonomi (*economics of scale*). Tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan biaya overhead meningkatkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah pendapatan perusahaan ketika tidak merger (Hitt dalam Sijabat, 2008). Selain itu masih banyak keuntungan lain yang didapat perusahaan dengan melakukan merger, antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt dalam Sijabat, 2008).

Menurut Nugraha (2004) ada beberapa alasan dilakukannya merger antara lain:

1. Sinergi, baik dari sinergi operasi (*Economic of Scale*) maupun sinergi keuangan.
2. Kebutuhan perusahaan untuk mendiversifikasikan unit usahanya yaitu menambah kegiatan dengan usaha yang lainnya seperti investasi.
3. Integrasi horizontal, yaitu meningkatkan market share perusahaan didalam industry, dan integrasi vertical yaitu dalam rangka mendapatkan akses terhadap *supply input*.
4. Perbaikan Manajemen Perusahaan atau Bank. (Inayati. 2007 )
5. Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain (Harianto dan Sudomo, 2001).

Secara perspektif keuangan perusahaan dan manajemen strategi maka tujuan merger dan akuisisi tidak lain adakah membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sumarsih, 2005). Merger dan akuisisi merupakan pusat kontroversi antara manajer, pemegang saham, pengambil kebijakan publik dan akademisi. Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak (Yudatmoko dan Naim, 2000). Perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang. Apabila pada saat kondisi krisis, dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam pendanaan modalnya. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola akuisisi lebih banyak dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar. Merger dan akuisisi dapat pula menjadi cara untuk menyelamatkan usaha dari kebangkrutan. Menurut Khusniah (2012), alasan utama perusahaan di Indonesia melakukan merger dan akuisisi pada dasarnya adalah untuk penghematan pajak. Namun ada juga perusahaan yang melakukan akuisisi dengan tujuan *go public* atau pendaftaran saham tanpa melakukan IPO dari anak perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan publik. Cara ini merupakan upaya yang paling efisien dan tidak berbelit-belit dan dapat menikmati fasilitas sebagai perusahaan publik tanpa melewati prosedur yang rumit di BAPEPAM.

Alasan lain adalah 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.

Merger dan akuisisi masih sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang dirugikan, sekaligus diuntungkan, dari peristiwa merger dan akuisisi. Dampak yang merugikan bias kita lihat dari sisi karyawan karena kebijakan ini sering disertai dengan pemutusan hubungan kerja (PHK) yang jumlahnya barangkali sangat banyak. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Misalnya media ini digunakan untuk menghindari pajak, menggelembungkan nilai asset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri. Kontroversi lain terlihat dari munculnya berbagai intrik dan skandal di balik peristiwa merger dan akuisisi. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Misalnya media ini digunakan untuk menghindari pajak, menggelembungkan nilai asset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri. Selain itu keputusan merger dan akuisisi tidak terlepas dari permasalahan, diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya belum tentu pasti sesuai dengan yang diharapkan. Pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negative terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas atau melalui pinjaman.

Pada kegiatan merger dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai serta kinerja perusahaan pada sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi dan siapakah pihak-pihak yang

Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Namun pada kenyataannya hasilnya tidak selalu signifikan. Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan pada pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya. Namun, tidaklah mudah untuk mewujudkan penggabungan yang ideal. Penggabungan usaha industri perusahaan di negara-negara maju telah lama terjadi. Penggabungan usaha baru terlihat signifikan setelah krisis melanda kawasan Asia. Kompetisi yang kian ketat serta tuntutan kemampuan teknologi serta kualitas pelayanan, memaksa perusahaan Asia memilih merger dan akuisisi. Di Indonesia didorong oleh semakin besarnya pasar modal, transaksi merger dan akuisisi semakin banyak dilakukan. Di Indonesia isu merger dan akuisisi hangat dibicarakan baik oleh para pengamat ekonomi, ilmuwan dan praktisi bisnis sejak tahun 1970-an. Pada periode 1989-1992 saja telah terjadi 32 kasus merger dan akuisisi terhadap 79 perusahaan (Santoso, 2007).

Meskipun terdapat beberapa keunggulan yang bisa diraih dari merger dan akuisisi, namun beberapa masalah bisa juga muncul sebanding atau melebihi hasil yang diperoleh. Menurut Khusniah (2012) sebenarnya pengambilan rata-rata modal pemegang saham perusahaan yang mengakuisisi hampir mendekati nol. Selain itu pelaksanaan merger dan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila restrukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan pinjaman. Permasalahan lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang diperkerjakan.

Moin (2004) menyatakan bahwa merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas yang diambil alih tersebut dibubarkan. Jadi, setelah merger perusahaan yang diambil alih dibubarkan, sedangkan perusahaan yang mengambil alih tetap beroperasi secara hukum sebagai satu badan usaha dan melanjutkan kegiatan perusahaan yang diambil alih. Menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22 tentang penggabungan badan usaha, definisi akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi, dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau dengan mengeluarkan saham.

Keputusan untuk merger dan akuisisi bukan sekedar menjadikan dua ditambah dua menjadi empat tetapi merger dan akuisisi harus menjadikan dua ditambah dua menjadi lima. Nilai tambah yang dimaksud tersebut lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara saja. Oleh karena itu, ada tidaknya sinergi suatu merger dan akuisisi tidak bisa dilihat beberapa saat setelah merger dan akuisisi terjadi, tetapi diperlukan waktu yang relatif panjang. Sinergi yang terjadi sebagai akibat penggabungan usaha bisa berupa turunya biaya rata-rata per unit karena naiknya skala ekonomis, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal.

Keputusan merger dan akuisisi selain membawa manfaat tidak terlepas dari permasalahan (moin, 2004), diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila restrukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan diperkerjakan.

Merger dan akuisisi merupakan bentuk investasi bisnis yang memerlukan pertimbangan-pertimbangan strategis dalam keputusannya. Secara umum keputusan akuisisi ditujukan untuk mencapai nilai sinergi, yaitu peningkatan *competitiveness* dan *cash flow* yang dihasilkan yang tidak dapat dicapai jika dilakukan oleh kedua perusahaan yang bergabung itu sendiri-sendiri. Namun demikian banyak lubang-lubang perangkap (*synergy trap*) yang melekat dalam merger dan akuisisi (Payamta, 2004). Keputusan merger mempunyai pengaruh yang besar dalam perbaikan kondisi dan peningkatan kerja perusahaannya, karena dengan bergabungnya dua perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan bila dilakukan dengan sendiri-sendiri. Keuntungan yang lebih besar akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger. Dalam penelitian ini lebih memfokuskan penelitian pada perbandingan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Analisis terhadap perusahaan yang melakukan merger dapat dilakukan dengan membandingkan prestasi dari satu periode dengan periode sebelumnya sehingga dapat diketahui adanya sebuah kecenderungan di periode tertentu Sartono (2001). Ia juga menegaskan bahwa analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang financial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen pada masa lalu dan prospeknya pada masa yang akan datang. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat member pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan daripada analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan yang tidak berbentuk rasio. Perubahan juga terjadi pada perusahaan setelah melakukan merger juga akan tampak pada kinerja perusahaan dan finansialnya. Pasca merger, perusahaan mengalami perubahan pada kondisi dan posisi keuangan dan hal ini tercermin pada laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger. Untuk dapat menilai akan

keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan merger adalah pada bagian kinerja keuangan bagi perusahaan pengakuisisi dan yang diakuisisi. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah jika skala bertambah besar yang ditambah dengan sinergi maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibanding dengan sebelum merger dan akuisisi.

Khusniah (2012), melakukan penelitian dengan judul analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan yang meliputi *current ratio*, *quick ratio*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *operating profit margin*, *return on equity*, *return on investment* dan *net profit margin* tidak ada perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi yang diharapkan dari dilakukannya merger dan akuisisi belum tercapai.

Restika (2013), melakukan penelitian dengan judul *kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger: (bukti empiris dari industri Perbankan Indonesia)*. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terjadi peningkatan atau perbedaan yang signifikan pada saat perusahaan melakukan merger maupun akuisisi.

Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamidah (2013) yang meneliti tentang *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)*. Hasil penelitian ini menunjukkan rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) dan rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya untuk mengelola kewajiban lancar semakin meningkat setelah penggabungan badan usaha.

Penelitian ini merupakan *review* dari beberapa penelitian sebelumnya, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Khusniah (2012), Kurniawan (2011), Restika (2013), Fatimah (2013), Meta. CW (2012), Hidayah (2013), dan Hamidah (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah objek pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2011-2013 di Bursa Efek Indonesia. Selain itu populasi dan sampel penelitian ini mengambil sebanyak 31 perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi periode 2011-2013. Selanjutnya, pada penelitian ini hanya menggunakan empat rasio yaitu, *Quick Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Equity*, dan *Net Profit Margin* sebagai pembanding atau melihat perbedaan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Peneliti tertarik mengangkat masalah ini untuk melanjutkan penelitian-penelitian sebelumnya yang menganalisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dengan menggunakan empat rasio keuangan di atas. Alasan peneliti mengambil keempat rasio tersebut karena dari keempat rasio itu kita bisa melihat dengan jelas bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Selanjutnya peneliti juga mengambil objek penelitian perusahaan manufaktur dengan alasan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang berkembang sangat pesat di Indonesia dan lebih cenderung untuk melakukan merger dan akuisisi dalam menegembangkan perusahaannya.

Berdasarkan latar belakang diatas, sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang merger dan akuisisi dengan judul penelitian: “**Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, dapat diajukan rumusan masalah dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *current ratio* berpengaruh sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *quick ratio* berpengaruh sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *return on equity* berpengaruh sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *net profit margin* berpengaruh sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI?

## II. Telaah Pustaka

### 2.1 Telaah Teoritis

#### 2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak agen (*manager* perusahaan), dan pihak *principal* (pemegang saham). Teori keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan tentang penentuan kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah

Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dan Eisenhardt, 1980). Govindrajan (1998) juga menjelaskan bahwa teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen.

Dalam teori yang pertama kali dipopulerkan oleh Jansen dan Meckling tahun 1976, melihat beberapa masalah yang terjadi diantara kedua pihak atau yang disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Dalam masalah keagenan, dijelaskan adanya kepentingan lain dari pihak agen (*manager*), yaitu adanya tujuan – tujuan lain yang hendak dicapai pihak *manager*, selain untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. Adanya kepentingan individu (*self-interest*) dari *manager* yang mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang menjadi faktor utama dalam timbulnya masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan harus dihindari, sebab apabila hal ini terus terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang tinggi yang harus dialami perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan ada 3 jenis biaya keagenan yaitu :

1. *The monitoring Expenditure by the Principle*  
Biaya monitoring dikeluarkan oleh principal untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen melalui *budget restriction*, dan *compensation policies*.
2. *The bonding expenditure by the agent*  
*The bonding cost* dikeluarkan oleh principal untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan pemegang saham atau untuk menjamin bahwa agen akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan.
3. *The residual loss*  
yaitu merupakan penurunan tingkat kesejahteraan *principal* maupun agen setelah terjadinya *agency relationship*.

Dalam hal ini hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen and Meckling, 1976 dalam Andarini (2008).

Eisenhardt (1989) dalam Andarini (2008) menyatakan ada tiga asumsi manusia terkait dengan teori keagenan, yaitu :

- a. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*)
- b. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*)
- c. Manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, *manager* sebagai manusia akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mementingkan kepentingan pribadinya (Harris, 2004). Menurut teori tersebut, adanya kepentingan *manager* untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri, serta tidak adanya pengendalian (*control*) yang dapat dilakukan prinsipal, akan semakin mendorong terjadinya *agency problem*. Masalah keagenan juga terjadi karena adanya asimetri informasi atau ketimpangan informasi yang dimiliki pihak agen dan principal yang juga mendorong masalah tersebut, *manager* yang lebih mengerti dan menguasai atas informasi internal perusahaan, (seperti *manager* akan lebih mengerti apakah mampu mencapai target yang telah ditetapkan atau tidak, serta hal – hal lain yang mempengaruhi kinerja dan kualitas perusahaan) akan cenderung melakukan kebijakan yang mementingkan kepentingan dirinya, hal tersebut juga di latar belakang atas insentif dan bonus yang diterima oleh *manager*.

Asimetri informasi yang terjadi juga akan memudahkan pihak agen dalam menyusun laporan keuangan dan menggunakan metode akuntansi yang akan digunakan. Hal tersebut akan semakin mendorong *manager* untuk memaksimalkan kepentingannya. Dengan adanya kondisi ini menimbulkan tata kelola perusahaan yang kurang sehat karena tidak adanya keterbukaan dari manajemen untuk mengungkapkan hasil kerjanya kepada prinsipal sebagai pemilik perusahaan (Arifin, 2005). Sehingga pada dasarnya adanya asimetri informasi tersebut akan mendorong pihak agen melakukan keputusan yang bertentangan dengan keinginan principal yang akan menyebabkan tujuan perusahaan menjadi terhambat.

Disamping adanya asimetri yang terjadi antara agent dan principal, gaji dan bonus yang dianggap sebagai motivator eksternal (yang diterima secara langsung atas kinerja), dianggap sangat berkaitan terhadap kinerja individu tersebut, hal tersebut terlepas atas sifat dasar manusia yang tidak pernah merasa puas atas apa yang didapatnya, individu juga memiliki hak untuk mendapatkan apa yang lebih dari yang pernah didapatkannya. Gaji dan bonus yang diterima pihak agen akan mendorong terjadinya masalah keagenan, apabila kedua hal tersebut yang diterima pihak agen yang tidak dianggap sesuai juga akan semakin mendorong terjadinya hal tersebut (*agency problem*). Hal tersebut senada dengan Anthony dan Govindrajan (1998) yang mengatakan bahwa kompensasi (yang diterima pihak agen) merupakan mekanisme yang penting yang dapat mendorong dan memotivasi manajer untuk mencapai tujuan perusahaan (*value added*).

Selain adanya asimetri informasi tersebut, Jensen dan Murphy (1990), serta Smith dan Watts (1992) mengatakan kepemilikan managerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan. Mereka juga menjelaskan bahwa kompensasi tetap berupa gaji, bonus, dan tunjangan terbukti dapat digunakan sebagai sarana untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Selain itu,

kepemilikan manajerial juga menjadi faktor dalam terciptanya masalah keagenan. Kepemilikan yang terkonsentrasi atau hanya dimiliki satu pihak saja, akan menyebabkan pengendalian menjadi terpusat dan tidak efisien. Namun, sebaliknya ketika kepemilikan perusahaan terpecah atau dimiliki beberapa pihak, termasuk manager perusahaan maka hal tersebut akan meminimalkan terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan manager juga akan memiliki peranan yang lebih dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang mereka sendiri ada di dalamnya. Menurut Bushee (1998) kepemilikan institusional akan memiliki kemampuan untuk mengurangi *insentif manager* yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intens. Kepemilikan perusahaan yang terpecah juga akan mendorong agen dalam mengelola perusahaan karena adanya keselarasan tujuan yang akan dicapai antara pihak agen dan prinsipal.

Dalam pengambilan suatu kebijakan perusahaan, adanya motif – motif lain yang dilakukan manager dalam mengambil suatu kebijakan. Manager perusahaan cenderung mengambil suatu kebijakan yang juga akan membawa keuntungan individu yang akan didapatkannya, hal ini akan mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung kinerja dan kualitas kebijakan yang diambil. Sehingga dalam kebijakan perusahaan dalam merger dan akuisisi, mengalami perubahan dalam tujuan pelaksanaannya. Merger dan akuisisi yang dilaksanakan sebagai keputusan strategis yang dilaksanakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (dalam hal ini kenaikan laba perusahaan), mengalami diversifikasi tujuan. Keputusan merger dan akuisisi yang dilaksanakan kini hanya bertujuan untuk kepentingan pihak pengambil keputusan, serta mengabaikan kepentingan perusahaan (*agency theory*).

*Agency problem* yang terjadi dalam lingkungan internal perusahaan akan menjadikan keputusan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan menjadi tidak optimal. Manager perusahaan yang berperan sebagai pembuat dan pelaksana keputusan merger dan akuisisi akan cenderung bersifat *opportunistik*, yaitu akan melaksanakan keputusan yang bertujuan untuk mementingkan kepentingan pribadinya serta mengabaikan tujuan utama perusahaan dalam hal ini meningkatkan *value* perusahaan. Manajemen perusahaan sebelum pengumuman merger dan akuisisi akan berusaha memberikan informasi yang positif kepada pasar. Informasi positif tersebut dapat dilakukan oleh manajemen dengan tindakan manajemen laba yang berguna untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebelum pengumuman merger dan akuisisi secara sesaat. Sehingga hal tersebut dalam beberapa periode setelah di lakukannya merger dan akuisisi akan memberikan dampak yang buruk bagi penempatan atau bidding firm.

Kegiatan perusahaan yang tidak diperbaiki dalam keputusan akuisisi, akan dapat menghancurkan nilai bagi pemegang saham (*shareholder*) (Scpengarott Fung et al.,2009), hal tersebut dikarenakan manager memiliki peran yang penting dalam menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Perusahaan dapat memberikan motivasi – motivasi internal maupun eksternal dalam mencegah terjadinya masalah keagenan. Hal tersebut dikarenakan manager yang mengambil keputusan dan mempengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan (Bertrand dan Schoar, 2003; Adams et al, 2005; Dow dan Raposo,2005). Serta adanya control (pengendalian) yang baik yang dilakukan stakeholder juga akan mengurangi terjadinya masalah keagenan.

Hubungan teori keagenan dengan adanya merger dan akuisisi perusahaan adalah bila pemerger dan pengakuisisi bertindak secara *opportunistik* bahwa pihak agen (*manager*) lebih mementingkan kepentingan pribadinya dan mengabaikan tujuan perusahaan akan menghancurkan nilai dari pemegang saham karena manager mempunyai peranan yang penting dalam terjadinya sinergi dalam internal dan eksternal perusahaan dan mencegah terjadinya masalah keagenan.

### 2.1.2 Corporate Action

Dalam perusahaan dikenal istilah *corporate action* untuk meningkatkan kinerja atau *performance*, lantas bagaimana *corporate action* di bursa. Karena istilah ini sering muncul di koran atau majalah. Ada berapa jenis *corporate action*, apakah benar setiap *corporate action* mempengaruhi perubahan harga saham di bursa dan bagaimana dampak yang ditimbulkan. Fanny Rifqy El Fuad, *Head of Representatives Capital Market Information Centre* Pekalongan menuturkan istilah *corporate action* jika diterjemahkan berarti aksi perusahaan atau langkah perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja atau menunjukkan *performance* baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

Karena tujuannya meningkatkan kinerja atau *performance*, biasanya aksi korporasi selalu ditanggapi positif oleh pelaku pasar. Setiap perusahaan yang ingin melakukan ekspansi biasanya selalu melakukan aksi korporasi yang bermacam-macam bentuknya. Yang namanya aksi perusahaan memiliki variasi beragam mulai dari pergantian manajemen perusahaan, pembagian dividen, *stock split*, *reverse stock*, merger, akuisisi, divestasi, penerbitan saham baru, pembagian saham bonus, dividen saham, *share swap*, *debt share swap*, *private placement*, hingga melakukan penyertaan di perusahaan lain.

Pada umumnya, semua jenis aksi perusahaan bersifat material sehingga setiap kali aksi korporasi digulirkan seringkali memberikan dampak terhadap perubahan harga saham di pasar. Karena setiap aksi korporasi berdampak material, maka Bapepam - LK mengatur dalam satu ketentuan khusus. Perlu diketahui bersama bahwa langkah emiten untuk melakukan keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham

Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

*Corporate action* menimbulkan dampak yang positif terhadap perubahan harga saham. Artinya, harga saham emiten yang melakukan *corporate action* seringkali mengalami kenaikan. Dan karena itu pula, informasi tentang aksi korporasi selalu menjadi informasi yang ditunggu-tunggu oleh pelaku pasar. Bahkan ada kecenderungan, pelaku pasar mencari-cari informasi aksi korporasi agar bisa mencuri start untuk membeli saham lebih dulu di pasar. Hal ini pula yang memunculkan istilah *buy on rumors, sell on the news*.

Bagi sebagian besar pelaku pasar informasi tentang aksi korporasi merupakan informasi yang amat berharga. Siapa yang memperoleh informasi lebih dulu maka ia akan memperoleh peluang lebih besar untuk meraih *capital gain*. Jadi, *corporate action* adalah energi yang membuat investor lebih bersemangat belanja saham di bursa (Siffa, 2011).

### 2.1.3 Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha pada dasarnya merupakan jalan dalam pengembangan bisnis perusahaan untuk meningkatkan nilai dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Sementara APB Opinion No.16 Paragraf 01 menyatakan bahwa suatu penggabungan usaha terjadi jika perusahaan satu dan yang lain bergabung, atau bisnis yang terpisah dioperasikan bersama - sama menjadi satu entitas pertanggung jawaban.

Menurut IAI, pada dasarnya dalam semua penggabungan usaha, salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh kendali atas perusahaan yang lain. Sementara pengendalian (*control*) diasumsikan diperoleh apabila salah satu perusahaan yang bergabung memperoleh lebih dari 50% hak suara pada perusahaan lain, kecuali apabila dapat dibuktikan sebaliknya bahwa tidak terdapat pengendalian walaupun pemilikan lebih dari 50% (2004: 22.4).

Suparwoto (1990) dalam Payamta (2000) menggolongkan penggabungan usaha ditinjau dari segi hubungan antara perusahaan - perusahaan yang melakukannya menjadi tiga macam, yaitu :

1. Penggabungan badan usaha vertikal, yaitu penggabungan usaha yang terjadi apabila perusahaan - perusahaan yang melakukan penggabungan usahatersebut mempunyai kegiatan yang berbeda, tetapi saling berhubungan, misalnya sebagai rekanan dan pelanggan.
2. Penggabungan badan usaha horisontal, yaitu penggabungan usaha yang terjadi apabila perusahaan - perusahaan yang melakukan penggabungan usaha tersebut mempunyai kegiatan yang sama atau menghasilkan barang dan jasa yang sifatnya substitusi.
3. Penggabungan badan usaha konglomerasi, jenis penggabungan usaha ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu :
  - a. Penggabungan usaha vertikal dan horisontal secara bersama-sama.
  - b. Penggabungan badan usaha oleh perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai hubungan usaha.

Pengembangan usaha yang dilakukan perusahaan didasarkan atas keinginan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri demi menghadapi persaingan yang semakin ketat. Keputusan perusahaan dengan melakukan merger, akuisisi dan konsolidasi dianggap sebagai strategi yang tepat sebagai upaya untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan, dalam hal ini juga akan meningkatkannya laba / keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah tahun 1998 No.27, tentang penggabungan, peleburan dan pengambil alihan Perseroan Terbatas, menyebutkan bahwa merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambil alihan, dan konsolidasi sebagai peleburan.

### 2.1.4 Merger Dan Akuisisi

#### 2.1.4.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger menurut Payamta dan Setiawan (2004) adalah penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan mengambil alih satu atau lebih perusahaan yang lain dimana setelah merger perusahaan yang diambil alih tersebut di likuidasi. Dalam konteks bisnis, merger adalah suatu transaksi yang menggabungkan beberapa unit ekonomi menjadi satu unit ekonomi yang baru. Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham atau aset perusahaan oleh perusahaan lain, dan perusahaan pengambilalihan dan yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Fatimah, 2013). Namun dalam kebanyakan literatur, merger dan akuisisi sering diartikan sama. Demikian pula dalam penelitian ini, merger diartikan sama dengan akuisisi dengan asumsi dapat dipertukarkan secara makna karena memiliki pengertian sama dalam penelitian ini.

Pedoman Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 tentang Akuntansi Penggabungan Usaha Telah mendefinisikan bahwa:

”Penggabungan usaha (*Business Combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi suatu entitas ekonomi karena suatu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain ”

Secara mikro ekonomi, penerapan strategi merger dan akuisisi ternyata disamping dapat memberikan pengaruh yang positif, dapat juga memberikan rekaman hitam dalam bentuk kekecewaan, konflik, dan bahkan kegagalan dari proses itu sendiri. Pada tingkat makro ekonomi, sementara ini strategi merger dan akuisisi belum memberikan dampak positif yang besar. Terdapat berbagai definisi merger yang akan dikemukakan disini, untuk memberikan pemahaman yang luas dari terminologi ini. Moin (2004) mendefinisikan bahwa merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Berdasarkan hal diatas tidak jauh berbeda dengan dunia usaha dimana merger merupakan istilah umum yang sering digunakan dalam mengungkapkan penggabungan usaha.

Dalam hal ini dua atau lebih perusahaan bergabung salah satu perusahaan secara hukum dibubarkan dan perusahaan yang lainnya masih berdiri untuk melanjutkan usaha. Perusahaan yang dibubarkan tersebut mengalihkan aktiva dan kewajibannya ke perusahaan yang mengambil alih sehingga perusahaan yang mengambilalih tersebut mengalami peningkatan aktiva. Masih menurut Moin (2004) yang menyatakan akuisisi adalah tindakan membeli atau pengambilalihan sebuah perusahaan terhadap sebuah perusahaan yang lain. Secara umum keputusan akuisisi diarahkan untuk mencapai nilai sinergi, yaitu sinergi yang dihasilkan yang tidak dapat dicapai jika dilakukan oleh kedua perusahaan yang tergabung itu sendiri-sendiri. Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi memiliki jenis yang beragam.

Menurut Moin (2004) ada beberapa jenis merger, antara lain:

- a. Merger Horisontal  
Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama dengan tujuan mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran, distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Dampak dari merger horisontal adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Contohnya: merger antara Bank of Tokyo dengan Mitsubishi Bank.
- b. Merger Vertikal  
Terjadi apabila suatu perusahaan membeli perusahaan-perusahaan hulunya seperti perusahaan pemasoknya, dan atau perusahaan hilirnya, seperti perusahaan distribusinya yang langsung menjual produknya ke pelanggan. Dengan demikian merger vertikal merupakan penggabungan atau pengintegrasian dua tahapan produksi atau distribusi. Keuntungan dari jenis merger seperti ini adalah terjaminnya pemasokan bahan baku, penekanan biaya transaksi, terciptanya koordinasi yang lebih baik, dan mempersulit kemungkinan masuknya perusahaan pesaing yang baru. Contoh: merger antara PT Gudang Garam dengan PT Surya Pamenang sebagai perusahaan kertas.
- c. Merger Konglomerat  
Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang terkait. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan mendiversifikasi bidang bisnisnya dalam memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger konglomerat dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Contoh: merger antara Viks Richardson (farmasi) dengan Procter and Gamble (*Consumer Goods*).
- d. Merger Ekstensi Pasar  
Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan untuk memperluas area pasar. Adapun tujuan utamanya adalah untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Biasanya merger ekstensi pasar dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas negara, dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar serta untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri. Contoh: merger antara Daimler Benz (Jerman) dengan Chrysler (Amerika Serikat).
- e. Merger Ekstensi Produk  
Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi produk yang sama maupun tidak ada keterkaitan supplier. Penggabungan usaha ini dilakukan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan setelah merger, perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan dapat menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger ekstensi produk ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapat sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi. Contoh: merger antara perusahaan farmasi Upjohn (Amerika Serikat) dengan Pharmacia (Swedia).

Henry Faizal Noor (2009:242) mengatakan bahwa merger adalah peleburan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan yang baru. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 22, diungkapkan bahwa penggabungan usaha dapat mengakibatkan terjadinya legal merger, di mana legal merger itu sendiri merupakan merger dua badan usaha melalui salah satu cara sebagai berikut :

*Ira Gustina, Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*



- a. Aktiva dan kewajiban suatu perusahaan dialihkan ke perusahaan lain dan perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.
- b. Aktiva dan kewajiban dari dua atau lebih dialihkan ke perusahaan baru dan kedua perusahaan yang melakukan pengalihan tersebut dibubarkan.

Birigham dan Houston (2001) menyebutkan adanya motif yang terkait dengan dilakukannya merger oleh suatu perusahaan, yaitu :

- a. Sinergi  
Sinergi yaitu kondisi dimana nilai keseluruhan lebih besar dari pada hasil penjumlahan bagian-bagiannya. Motivasi utama dalam sebagian merger adalah meningkatkan nilai perusahaan yang bergabung.
- b. Pertimbangan pajak  
Merger dapat dipilih untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih dan mengurangi laba kena pajak.
- c. Pembelian aktiva dibawah nilai penggantian  
Perusahaan diambil alih karena nilai penggantian aktivitya jauh lebih tinggi dari pada nilai pasar perusahaan itu sendiri.
- d. Diversifikasi  
Terkadang diversifikasi merupakan alasan merger karena membantu menstabilkan laba perusahaan sehingga bermanfaat bagi pemiliknya.
- b. Mendapatkan pengendalian atas perusahaan yang lebih besar.

Dari keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa merger merupakan penyerapan (*absorbs*) yang dilakukan perusahaan yang satu terhadap perusahaan yang lain. Apabila ada dua perusahaan X dan Y melakukan merger, maka hanya akan ada satu perusahaan saja, yaitu perusahaan X atau Y. Sementara itu, pihak yang masih berdiri / melakukan merger disebut sebagai perusahaan *akuisitor* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing Firm*), sedangkan perusahaan yang berhenti setelah terjadinya kegiatan merger disebut *Merged Firm*.

Selain merger, pengembangan bisnis eksternal yang lain adalah dengan melakukan akuisisi. Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquitition* (Inggris). Akuisisi adalah pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian (*control*) berupa asset suatu perusahaan lain, namun perusahaan tersebut masih tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah. Dalam Peraturan Pemerintah No.27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambil alihan Perseroan Terbatas mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Sedangkan akuisisi dalam terminologi bisnis menurut Kurniawan (dikutip dari Moin, 2003) diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Sedangkan sebuah akuisisi menurut Hitt (2001) adalah strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100 persen 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.

Peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia seperti yang dikatakan Simanjuntak (2004) menjelaskan bahwa merger di Indonesia secara umum diatur dalam Undang-Undang No.1/1995 mengenai Perseroan Terbatas, untuk perusahaan terbuka, merger diatur dalam Peraturan Bapepam No.IX.G. 1 mengenai Penggabungan dan Pelaburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten. Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua perseroan atau lebih meleburkan diri dengan cara membentuk satu perseroan baru dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar. Sedangkan beberapa jenis akuisisi menurut Gitman (2009) antara lain:

- a. Akuisisi Horisontal  
Adalah akuisisi perusahaan sejenis, yaitu perusahaan pembeli yang membeli perusahaan lain yang sejenis usahanya. Biasanya akuisisi seperti ini dilakukan karena ingin memperbesar pangsa pasar perusahaan.
- b. Akuisisi Vertikal  
Yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang bukan sejenis, tetapi perusahaan yang dibeli akan membantu perusahaan untuk proses produksinya.
- c. Akuisisi Konglomerasi  
Yaitu perusahaan membeli perusahaan lain yang tidak ada hubungannya satu sama lain. Dalam kasus ini perusahaan pembeli sudah kelebihan dana dan ingin membuat konglomerasi perusahaan.

Proses akuisisi terhadap emiten atau perusahaan publik dilakukan dengan dua cara, yaitu melalui penawaran tender dan melalui konversi hutang menjadi saham. Beberapa emiten yang diakuisisi melalui penawaran tender adalah PT Medco Energy International Tbk dan PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk. Sedangkan perusahaan publik yang diakuisisi melalui proses konversi hutang menjadi saham antara lain, PT

Adindo Forestra Indonesia Tbk yang diakuisisi oleh PT Traffon Investment Private Ltd dan Bazehill International Ltd, PT Citatah Tbk, PT Sekar Laut Tbk dan PT Japfa Comfeed diakuisisi oleh sindikasi kreditor mereka. Di samping itu, terdapat beberapa emiten atau perusahaan publik yang melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain. Pada tahun 2002, beberapa emiten/perusahaan publik yang melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain adalah PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk dan PT Sigmantara Alfindo Tbk melakukan akuisisi terhadap PT Alfa Retailindo Tbk. Akuisisi yang dilakukan oleh kedua perusahaan tersebut merupakan akuisisi terhadap pihak yang sebelumnya tidak memiliki hubungan afiliasi.

Merger dan Akuisisi (M&As) merupakan strategi eksternal yang digunakan perusahaan dalam meningkatkan nilai (*value*) perusahaan. Keberhasilan strategi M&As yang dilakukan oleh perusahaan sangat bergantung atas kinerja yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam melaksanakan strategi tersebut serta optimalisasi sumber daya akan menjadi faktor pendorong atas keberhasilan strategi M&As perusahaan. Setiap sebelum maupun sesudah pelaksanaan M&As akan memberikan informasi kepada investor, maupun kepada perusahaan target. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan yang penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi perdagangan di pasar modal tersebut. Hal ini disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan analisis lebih lanjut terhadap setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek tersebut. Informasi atau pengumuman - pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para investor.

Menurut Jogiyanto (2000:351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, *bid / ask spread*, proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Hal ini juga mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham. Pada dasarnya setiap investasi yang dilakukan oleh investor bertujuan untuk memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Penghasilan atau kembalian atas investasi tersebut dapat berupa penerimaan kas dan atau kenaikan nilai investasi. Penerimaan kas untuk saham yaitu dalam bentuk deviden kas, sedangkan kenaikan nilai investasi tercermin dalam kenaikan harga saham, yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat nilai kekayaan pemegang saham. Selain itu, kenaikan nilai investasi juga dapat dilihat dari peningkatan volume perdagangan saham, dimana hal tersebut dapat digunakan bagi calon investor dalam mengambil keputusan untuk memilih portofolio investasi yang efisien.

#### 2.1.4.2 Tujuan Melakukan Merger Dan Akuisisi

Merger dan akuisisi menjadi tren di beberapa tahun terakhir, yang mana setiap perusahaan memiliki tujuan tersendiri untuk memilih merger dan akuisisi. Terdapat beberapa motif serta tujuan sebuah entitas melakukan merger, yaitu antara lain:

1. Peningkatan skala ekonomi (*economies of scale*)  
Sumber daya dimanfaatkan secara lebih ekonomis dan sebagai konsekuensinya akan meningkatkan profitabilitas. Menurut Sufian, Majid, dan Haron,(2007), salah satu sumber utama penciptaan sinergi adalah pengurangan biaya yang terjadi sebagai hasil dari skala ekonomi. Hal tersebut mengimplikasikan penurunan biaya per-unit yang berasal dari peningkatan ukuran atau skala operasi perusahaan. Sering kali lebih murah bagi perusahaan untuk memperoleh fasilitas yang dibutuhkan melalui penggabungan dibandingkan melalui pengembangan.
2. Mengurangi tingkat persaingan dan meningkatkan pangsa pasar dan distribusi entitas.  
Manajemen atau pengambil keputusan tidak disibukkan dengan memikirkan strategi menghadapi pesaing tetapi dapat lebih berkonsentrasi pada pemikiran strategis lainnya. Penggabungan dua atau lebih entitas dapat memperoleh pasar baru secara lebih cepat dibandingkan jika mengembangkan sendiri sehingga akan memberikan hasil yang besar secara keseluruhan.
3. Meningkatkan efisiensi  
Kemungkinan menutup kantor cabang yang berdekatan tanpa harus kehilangan potensi bisnis bahkan memperluas ruang lingkup operasi dengan tidak membuka cabang baru. Selain itu peningkatan efisiensi terjadi ketika ada transfer keahlian manajerial dari entitas yang lebih handal ke entitas yang kurang handal. Tim manajemen yang lebih baik akan meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu efisiensi dapat meningkat dengan pengurangan fasilitas yang tidak diperlukan dan pengurangan karyawan serta adanya sinergi penguasaan teknologi dari entitas-entitas yang melakukan merger. Fasilitas-fasilitas pabrik yang diperoleh melalui penggabungan usaha dapat diharapkan untuk segera beroperasi dan memenuhi peraturan yang berhubungan dengan lingkungan dan peraturan pemerintah. Membangun fasilitas perusahaan yang baru mungkin menimbulkan penundaan dalam pembangunannya karena diperlukannya persetujuan pemerintah untuk memulai operasi (Beams dan Jusuf, 2004).
4. Mencegah pengambilalihan (*avoidance of takeovers*)

Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

Beberapa perusahaan bergabung untuk diakuisisi oleh perusahaan lain. Karena perusahaan-perusahaan yang lebih kecil cenderung lebih mudah untuk diambil-alih, beberapa diantaranya memakai strategi pembeli yang agresif sebagai pertahanan terbaik melawan usaha pengambilalihan oleh perusahaan lain (Beams dan Jusuf, 2004).

5. Akuisisi harta tidak berwujud (*acquisition of intangible assets*).  
Beams dan Jusuf (2004) menyatakan bahwa “penggabungan usaha melibatkan penggabungan sumber daya tidak berwujud maupun berwujud. Maka, akuisisi atas hak paten, hak atas mineral, database pelanggan, atau keahlian manajemen mungkin menjadi faktor utama yang memotivasi suatu penggabungan usaha “ Tujuan Merger Dan Akuisisi

#### 2.1.4.3 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi adalah keputusan strategis para manajer dari suatu perusahaan, yang mana juga merupakan produk dari salah satu aspek mendasar dalam strategi korporasi, memiliki beragam alasan, motif dan tujuan. Menurut Simanjuntak (2004) menyatakan bahwa alasan ekonomi yang utama dari merger adalah nilai (value) perusahaan hasil merger diharapkan lebih besar dari jumlah nilai mandiri (*independent values*) dari perusahaan-perusahaan yang bergabung (*merger*). Sedangkan Brigham (2001) menyatakan bahwa sinergi merupakan alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pengaruh sinergi sendiri bisa timbul dari empat sumber, yaitu:

1. Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi.
2. Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas.
3. Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger.
4. Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

Sedangkan alasan yang mendukung digunakannya strategi akuisisi secara aktif diungkapkan oleh Hitt (2001) adalah:

1. Meningkatkan kekuatan pasar  
Dilakukannya akuisisi adalah untuk mencapai kekuatan pasar yang lebih besar.
2. Mengatasi hambatan untuk memasuki pasar  
Untuk memasuki pasar baru seringkali mengalami kesulitan maka untuk itu akuisisi sering digunakan untuk mengatasinya.
3. Biaya penghematan produk baru  
Akuisisi merupakan cara lain yang digunakan perusahaan untuk memasuki akses ke produk baru dan diinginkan perusahaan.
4. Meningkatkan kecepatan memasuki pasar  
Dibandingkan dengan pengembangan produk internal, akuisisi lebih cepat meningkatkan kecepatan memasuki pasar.
5. Risiko lebih rendah dibandingkan dengan pengembangan produk baru  
Terdapat proses pengembangan produk internal lebih beresiko, dan para manajer melihat akuisisi sebagai salah satu cara untuk menurunkan tingkat risiko karena mudah diprediksi.
6. Meningkatkan diversifikasi  
Perusahaan biasanya lebih mudah mengenalkan produk baru dalam pasar yang baru-baru ini dilayani oleh perusahaan, dan sebaliknya semakin sulit bagi perusahaan untuk mengembangkan produk untuk pasar yang kurang dikuasainya.
7. Membentuk kembali jangkauan kompetitif perusahaan  
Untuk mengurangi dampak negatif dari tingginya tingkat persaingan terhadap kinerja keuangan, maka perusahaan dapat menggunakan akuisisi sebagai salah satu cara untuk membatasi ketergantungan pada produk pasar yang sedikit atau tunggal.

#### 2.1.4.4 Manfaat dan Resiko Melakukan Merger dan Akuisisi

Dalam melakukan merger dan akuisisi terdapat beberapa manfaat yang diperoleh, menurut David (2009) antara lain :

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

Selain itu, Foster dalam Payamta (2004) menemukan dampak positif dari merger dan akuisisi adalah:

- a. Dimungkinkannya pertukaran cadangan *cash flow* secara internal antar perusahaan yang melakukan merger, sehingga perusahaan hasil merger dapat mengatur resiko likuiditas dengan lebih fleksibel.

Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

- b. Diperolehnya peningkatan modal perusahaan dan adanya keunggulan dalam memanager biaya akibat bertambahnya skala usaha. Efisiensi perusahaan dapat dilakukan lebih lanjut.
- c. Dicapainya keunggulan *market power* dalam persaingan.

Namun selain manfaat, David (2009) juga mengungkapkan adanya kemungkinan resiko yang timbul dan perlu mendapat perhatian dalam melakukan merger dan akuisisi, antara lain :

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan dimasing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

Merger dan akuisisi memang memiliki beragam tujuan dan manfaat, namun merger dan akuisisi hanya dapat dilakukan bila telah memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam pasar modal.

Pelaksanaan merger dan akuisisi memiliki maksud dan tujuan yang beragam, namun terlepas dari itu, kegiatan merger dan akuisisi hanya dapat dilakukan apabila telah mematuhi rambu-rambu peraturan perundang-undangan yang berlaku di pasar modal.

Penggabungan usaha diantaranya dimaksudkan agar perusahaan memperoleh daerah pemasaran lebih luas dan volume penjualan lebih besar; mampu mengembangkan organisasi yang lebih kuat dan produksi yang lebih baik serta manajemen yang baik/berbakat; penurunan biaya melalui penghematan dan efisiensi pada skala produksi yang lebih besar; peningkatan pengendalian pasar dan posisi bersaing; diversifikasi lini-lini produk; perbaikan posisi dalam kaitannya dengan pengadaan sumber bahan baku, dan peningkatan yang menitikberatkan pada modal untuk pertumbuhan sebagai biaya yang rendah atas pinjaman (Drebin 2005).

Khusniah (2012) menggolongkan motivasi untuk melakukan merger dan akuisi menjadi dua kelompok, yaitu motivasi ekonomis dan motivasi non ekonomis.

a. Motivasi Ekonomis

Perusahaan target mempunyai keunggulan kompetitif, yang diharapkan akan menghasilkan sinergi setelah digabung. Dalam jangka panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan.

b. Motivasi Non Ekonomis

Misalnya, karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen, keinginan menjadi kelompok yang terbesar di dunia, meskipun ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan; karena diambil alih oleh pihak bank.

Menurut Hamidah (2010) motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan merger dan akuisisi tertuang dalam beberapa teori, antara lain:

a. Teori Efisiensi

Menurut teori ini, merger dapat meningkatkan efisiensi karena akan terbentuk sinergi, yang secara sederhana diartikan sebagai  $2+2=5$ , yaitu konsep dalam ilmu ekonomi yang mengatakan gabungan faktor-faktor yang komplementer akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda. Sinergi tersebut dapat berupa sinergi manajemen, sinergi operasi, dan sinergi keuangan.

b. Teori Diversifikasi

Dengan memiliki bidang usaha yang beraneka ragam maka suatu perusahaan dapat menjaga stabilitas pendapatannya.

c. Teori Kekuatan Pasar

Keinginan untuk meningkatkan pangsa pasar (*market share*) juga dapat menjadi salah satu motivasi terjadinya suatu merger. Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing menjual produk yang sama, secara teoretis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda.

d. Teori Keuntungan Pajak

Keuntungan di bidang perpajakan melalui pengurangan kewajiban pembayaran pajak dapat menjadi motivasi yang melatarbelakangi suatu merger. Merger dapat dipilih untuk meminimalkan pajak dan menggunakan kas yang berlebih dan mengurangi laba kena pajak. Sebagai contoh, perusahaan yang menguntungkan dan berada di rentang pajak tertinggi dapat mengakuisisi sebuah perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian pajak dalam jumlah besar. Kerugian secara pajak ini selanjutnya dapat langsung diubah menjadi penghematan pajak daripada dibawa ke tahun berikutnya dan digunakan di masa mendatang.

e. Teori *Undervaluation*

Penilaian harta yang lebih rendah dari harga sebenarnya pada suatu perusahaan akan mendorong minat perusahaan lain untuk menggabungkan diri ke dalam perusahaannya melalui merger.

f. Teori Prestise

Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

Meskipun sulit untuk diterima secara logika, namun kenyataannya banyak merger dilakukan bukan karena motivasi ekonomis, melainkan karena motivasi ingin meningkatkan prestise.

#### 2.1.4.5 Kelebihan Dan Kekurangan Melakukan Merger Dan Akuisisi

Tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi pasti karena adanya manfaat yang lebih untuk diperoleh yang nantinya dapat menguntungkan perusahaan, namun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Keunggulan merger dan akuisisi menurut Moin (2003) adalah :

1. Kelebihan Merger
 

Pengambil alihan melalui merger lebih sederhana dan lebih ekonomis dibandingkan dengan pengambil alihan yang lain.
2. Kekurangan Merger
 

Merger memiliki kekurangan yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan sehingga membutuhkan waktu yang lama.
3. Kelebihan Akuisisi
 

Kelebihan akuisisi saham dan asset antara lain :

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

Kekurangan akuisisi pada perusahaan dalam akuisisi asset dan saham adalah sebagai berikut :

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

#### 2.1.5 Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik (Munawir, 2010).

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai "*performing measurement*" (pengukuran kinerja) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2004).

Pemilihan rasio keuangan didasarkan pada temuan penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Machofedz (2004) yang menyatakan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas, dan *capital intensiveness* merupakan alat predictor untuk laba. Wijaya (2007) juga menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas untuk menilai kinerja perbankan yang *go public* dan *non public*. Laporan keuangan berisi informasi penting untuk masyarakat, pemerintah, pemasok dan kreditur, pemilik perusahaan/pemegang saham, ma Manajemen perusahaan, investor, pelanggan, dan karyawan, yang diperlukan secara tetap untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan. Analisis dari laporan keuangan bersifat relatif karena didasarkan pengetahuan dan menggunakan rasio atau nilai relatif. Analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi. Rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan.

Analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat dilakukan dengan dua cara perbandingan (Riyanto, 2005), yaitu:

- a. Membandingkan rasio sekarang (*Present Ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*Historical Ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.

Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

- b. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*Company Ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (Rasio industri/ Rasio Rata-Rata/ Rasio Standard) untuk waktu yang sama.

Berdasarkan beberapa penelitian yang terlebih dahulu dilakukan oleh Payamta dan Setiawan (2004) pada perusahaan manufaktur publik dimana rasio keuangan perusahaan diteliti berdasarkan rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas dengan variabelnya *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt*. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2009) kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengetahui keunggulan dan mengoreksi kelemahan perusahaan. Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

#### a. Rasio Likuiditas

Pada umumnya menurut Weston dan Copeland (2008) perhatian utama dari analisis keuangan adalah likuiditasnya, yakni apakah suatu perusahaan mampu memenuhi kewajiban membayar hutangnya. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2009) rasio ini menunjukkan hubungan antara kas dengan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar lainnya.

Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah:

##### 1. *Current Ratio*

*Current ratio* atau rasio lancar menurut Weston dan Copeland (2008) dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Biasanya aktiva lancar ini terdiri atas kas, surat berharga, piutang dagang, dan persediaan; sedang kewajiban lancar sendiri terdiri dari hutang dagang, wesel bayar jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, pajak penghasilan yang terhutang dan beban-beban lain yang terhutang (terutama gaji dan upah). Rasio lancar ini merupakan ukuran yang paling penting untuk digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. Lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2009) jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan tersebut mulai membayar tagihannya (utang usaha) dengan lebih lambat. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar maka rasio lancar akan turun dan hal ini bisa menimbulkan permasalahan.

##### 2. *Quick Ratio*

Rasio ini juga disebut Rasio Cepat, menurut Weston dan Copeland (2008) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*).

#### b. Rasio Leverage

Rasio *leverage* menurut Riyanto (2005) adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Lebih lanjut menurut Weston dan Copeland (2008) rasio rasio leverage digunakan untuk mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditor perusahaan, mengandung beberapa implikasi.

Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko rugi yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi sedang membaik. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi mengemban risiko rugi yang besar, tetapi juga memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2009) keputusan penggunaan utang atau menggunakan leverage mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenaikan risiko. Rasio leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah:

##### 1. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to equity ratio* menurut Riyanto (2005), digunakan untuk mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

##### 2. *Debt Ratio*

*Debt ratio* seperti yang diungkapkan oleh Riyanto (2005) adalah rasio antara jumlah utang dengan jumlah aktiva.

#### c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas atau *activity ratio* menurut Weston dan Copeland (2008) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya (*resource*) yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva

tetap, dan aktiva lain sebagainya. Namun pada penelitian ini rasio aktivitas yang akan digunakan untuk melihat seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasinya adalah :

1. *Total Asset Turnover Ratio*

Menurut Riyanto (2005) *Total asset turn over ratio* atau rasio perputaran total aktiva digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Rasio perputaran aktiva lebih lanjut menurut Brigham dan Houston (2001) dihitung dengan membagi penjualan degan total aktiva.

2. *Fixed Asset Turnover Ratio*

Menurut Brigham dan Houston (2009) mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya untuk menghasilkan penjualan.

**d. Rasio Profitabilitas**

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2009) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Return On Equity*

Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau *ROE* menurut Brigham dan Houston (2009) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa (*return on equity*), atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

2. *Net Profit Margin*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan. (van Horne, 2006).

**2.2 Penelitian Terdahulu**

Khusniah (2012), *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Variabel independen yang digunakan ada sembilan rasio keuangan yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *operating profit margin*, *return on equity*, *return on investment*, *net profit margin*, dan *return* saham. Sedangkan variabel dependennya adalah merger dan akuisisi. Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi periode 2005-2008. Alat analisis yang digunakan adalah *paired sample t test* dan *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan yang meliputi *current ratio*, *quick ratio*, *fixed asset turnover*, *debt to equity ratio*, *operating profit margin*, *return on equity*, *return on investment* dan *net profit margin* tidak ada perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi yang diharapkan dari dilakukannya merger dan akuisisi belum tercapai.

Restika (2013), *Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger: (Bukti Empiris dari Industri Perbankan Indonesia)*. Variabel independen yang digunakan ada delapan rasio CAMELS yaitu CAR, RORA, NPM, ROA, ROE, BOPO, LDR, dan IRR, sedangkan variabel dependennya merger dan akuisisi. Sampel penelitian ini adalah PT. Bank CIMB Niaga Tbk, PT. Bank Artha Graha International Tbk, dan PT. Bank Windu Kentjana Internasional Tbk. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah tidak terjadi peningkatan atau perbedaan yang signifikan pada saat perusahaan melakukan merger maupun akuisisi.

Fatimah (2013), *Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi (pada perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009)*. Variabel independen dengan menggunakan delapan rasio yaitu, likuiditas (*Current ratio*), Profitabilitas (*net profit value*), (*return on asset*), (*return on equity*), *lverage (debt to ratio)*, aktivitas (*total asset turn over*), sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah merger dan akuisisi. Sampel penelitian ini adalah sebanyak 23 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2009. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah bahwa kinerja keuangan pengakuisisi yang diukur dengan ratio di atas tidak menunjukkan perbedaan antara sebelum dan sesudah akuisisi.

Meta. CW (2012), *Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Yangterdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009*. variabel independen yang digunakan TOTA, ROA dan NPM, dan variabel dependennya adalah merger dan akuisisi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI selama tahun 2008-2009. Alat analisis yang digunakan adalah analisis sample T-test dan parametric paired t-test. Hasil penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diprosikan dengan *total asset turnover (TATO)*, *net provit margin (NPM)* dan *return on asset (ROA)* mengalami perubahan yang berbeda-beda baik sebelum maupun

sesudah *merger* dan akuisisi. TATO mengalami kenaikan sesudah *merger* dan akuisisi dibandingkan sebelum *merger* dan akuisisi, sedangkan NPM dan ROA mengalami penurunan sesudah *merger* dan akuisisi.

Hidayah (2013), *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Melakukan Akuisisi (Studi Kasus PT. Unilever Indonesia, Tbk Yang Mengakuisisi PT. Sara Lee Body Care Indonesia, Tbk)*. Variabel independen yang digunakan adalah ROI, ROE, NPM, GPM, ATR, TATO, PER dan EPS, dan variabel dependennya adalah akuisisi. Sampel penelitian ini adalah PT. Unilever Indonesia yang mengakuisisi PT. Sara Lee Body Care Indonesia Tbk. Alat analisis yang digunakan adalah analisis paired sample T-test untuk mengetahui perbedaan sebelum dan setelah melakukan akuisisi. Hasil penelitian ini adalah pada tiap variabel rasio keuangan yang digunakan sebelum akuisisi mengalami penurunan pada triwulan sebelum terjadinya akuisisi, sedangkan nilai pada tiap variabel setelah akuisisi menunjukkan peningkatan yang baik dari penurunan yang terjadi sebelum akuisisi.

Kurniawan (2011), *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger Dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2003-2007)*. variabel independennya dengan menggunakan rasio likuiditas menggunakan *Current ratio*, rasio *leverage* menggunakan *Debt to equity ratio*, rasio aktivitas menggunakan *Total asset turn over ratio*, dan rasio profitabilitas menggunakan ROA dan ROE, dan variabel dependennya menggunakan merger dan akuisisi. Sampel penelitian ini adalah sebanyak 14 perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2003-2007. Alat analisis yang digunakan adalah *paired sample t test* dan *wilcoxon signed rank test*. Hasil penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan terjadi dimungkinkan karena perusahaan belum mampu secara optimal memanfaatkan modal sendiri untuk menghasilkan laba maksimal.

Hamidah (2013), *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)*. Variabel independennya adalah rasio likuiditas menggunakan *Current ratio*, *Total Asset Turnover*, *Debt Ratio*, *Return On Asset*, dan *Price Earning Ratio*, sedangkan variabel dependennya menggunakan merger dan akuisisi. Sampel penelitian ini adalah sebanyak 10 perusahaan non financial. Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan Rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) dan rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya untuk mengelola kewajiban lancar semakin meningkat setelah penggabungan badan usaha.

### 2.3 Kerangka Penelitian

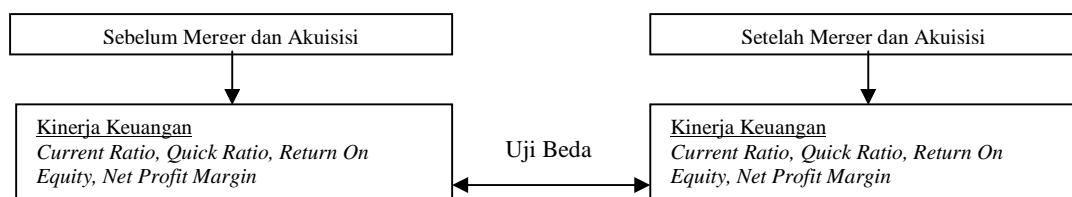
Merger didefinisikan oleh Kurniawan (2011) sebagai sebuah strategi dimana dua perusahaan setuju untuk menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang relatif seimbang, karena mereka memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih kuat. Akuisisi menurut Kurniawan (2011) adalah strategi yang melaluinya suatu perusahaan membeli hak untuk mengontrol atau 100 persen 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.

Penilaian kinerja menurut Kurniawan (2011) adalah penentuan efektifitas operasional, organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya secara periodik. Pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada penelitian ini menggunakan rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas (CR dan QR) dan rasio profitabilitas (ROE dan NPM).

Salah satu tujuan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk mencapai sinergi yang positif, sinergi yang lebih besar dibandingkan sebelum melakukan kegiatan merger dan akuisisi. Sinergi yang terjadi pada perusahaan melakukan merger dan akuisisi dapat tercermin dari kinerja keuangannya. Lebih jauh lagi kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan merger dan akuisisi dapat terukur dari rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan rasio aktivitas.

Dari uraian diatas maka dalam analisis kinerja keuangan perusahaan publik setelah terjadinya merger dan akuisisi rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio*, *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM).

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran



Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*



## 2.4 Hipotesa

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dibuat hipotesis kerja sebagai berikut :

- H<sub>1</sub>: Tingkat *Current ratio* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.  
 H<sub>2</sub>: Tingkat *Quick ratio* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.  
 H<sub>3</sub>: Tingkat *return on equity* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.  
 H<sub>4</sub>: Tingkat *net profit margin* perusahaan sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan setelah merger dan akuisisi.

## III. Metode Penelitian

### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini didesain untuk melihat perbedaan rasio *quick ratio*, *current ratio*, *return on equity*, dan *net profit margin* perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang telah *go public*. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang banyak menggunakan angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data, serta penampilan dari hasil penelitian.

### 3.2 Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada tiga puluh satu perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi yang dimuat dalam *www.idx.com* yang diterbitkan secara tahunan dalam satu periode per 31 Desember dari tahun 2011-2013.

### 3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang ada di Indonesia pada tahun 2011-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dimuat dalam *IDX* 2011-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang memiliki kriteria tertentu. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dimana pengambilan perusahaan sampel dilakukan berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2011-2013.
2. Menerbitkan laporan keuangan audit secara lengkap selama satu tahun sebelum merger dan akuisisi serta setelah merger dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.
3. Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.

### 3.4 Prosedur dan Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mempelajari dokumen-dokumen atau data-data yang diperlukan, kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan.

## 3.5 Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### 3.5.1 *Current Ratio*

*Current Ratio* merupakan perbandingan antara harta lancar dan kewajiban jangka pendek (hutang lancar) dari kegiatan operasional. Untuk mengukur *Current Ratio* ini dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Harta Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$$

### 3.5.2 *Quick Ratio*

Rasio ini memberikan gambaran yang lebih baik tentang kemampuan harta lancar perusahaan untuk membayar utang-utang lancarnya karena harta lancar yang diperhitungkan tidak termasuk dalam persediaan. Untuk mengukur *Quick Ratio* ini dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Harta Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### 3.5.3 *Return On Equity*

*Return On Equity* (ROE) adalah mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba bagi modal sendiri. Untuk mengukur *Return On Equity* (ROE) ini dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut:

Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}}$$

### 3.5.4 Net Profit Margin

*Net Profit Margin* merupakan mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan dan aset. Untuk mengukur *Net Profit Margin* ini dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Total Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan Bersih}}$$

## 3.6 Teknik Analisis Data

### 3.6.1 Statistik Deskriptif

### 3.6.2 Uji Normalitas Data

### 3.6.3 Pengujian Hipotesa

#### 3.6.3.1 Paired Sampel T Test (Uji T Sampel berpasangan)

## VI. Hasil Penelitian

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Sampel perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah *go public* yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2011-2013. Selama periode tersebut tercatat ada 31 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Berikut proses seleksi sampel yang telah dilakukan.

Tabel 4.1  
Proses Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang <i>go public</i> dan melakukan merger dan akuisisi periode 2011-2013.	148
2	Tanggal merger dan akuisisi diketahui dengan jelas	148
3	Laporan keuangan perusahaan untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.	31
4	Perusahaan yang dijadikan sampel	31

Sumber : Data Olahan, 2015

Berikut tabel nilai kinerja keuangan perusahaan yang menjadi sampel sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dimana untuk melihat kinerja masing-masing perusahaan tersebut peneliti menggunakan empat rasio yaitu, *current ratio*, *quick ratio*, *return on equity*, dan *net profit margin*.

Tabel 4.2  
Daftar Nilai Rasio-Rasio Keuangan

No	Kode	Sebelum				Sesudah			
		CR	QR	ROE	NPM	CR	QR	ROE	NPM
1	ANTM	381.77	319.97	23.72	19.25	325.73	263.73	7.99	8.81
2	APLN	128.05	128.05	9.95	12.48	56.88	56.63	15.06	20.41
3	ASRI	103.06	28.69	24.08	43.64	73.30	50.10	16.68	24.15
4	AUTO	116.49	74.51	23.03	13.00	97.68	73.75	11.35	9.39
5	BBRI	94.86	94.86	40.65	25.71	94.06	94.06	36.77	37.66
6	BCAP	82.45	82.45	17.96	31.04	84.33	84.33	18.11	27.44
7	BIPI	241.74	230.66	0.52	43.31	68.36	67.23	5.24	9.79
8	BRAU	148.28	141.43	68.34	29.41	151.28	143.43	21.91	22.28
9	BYAN	122.30	7.97	10.13	7.06	62.31	45.93	-73.97	-22.28
10	COWL	134.68	69.36	25.87	18.39	66.51	59.82	2.51	14.72
11	CPIN	292.51	186.12	63.21	18.31	301.59	157.00	39.52	20.19
12	EMTK	441.72	394.69	24.34	23.84	641.17	601.13	45.25	29.59
13	ENRG	63.95	55.04	4.86	2.26	58.03	51.48	1.94	2.16
14	HRUM	251.27	179.18	47.54	16.86	357.66	336.18	0.74	0.55
15	INDY	163.73	161.15	17.36	22.99	218.58	213.61	-5.19	-5.80
16	JSMR	165.04	165.04	19.07	45.41	102.00	102.00	17.22	41.29
17	KIJA	39.82	9.60	5.56	10.40	30.84	10.34	9.18	27.15
18	KLBF	365.27	260.64	30.50	14.11	283.93	168.29	23.58	12.52
19	KPIG	478.13	478.13	4.85	110.81	319.44	118.95	5.28	41.77
20	MAPI	126.98	53.87	18.77	4.27	1,025.79	37.70	19.45	5.27
21	MBSS	68.02	63.73	15.39	23.02	215.93	204.75	16.30	26.08
22	SIMP	148.31	107.10	12.50	11.00	87.12	61.42	6.60	7.41
23	SUGI	90.75	30.91	5.69	464.80	30.19	30.86	10.62	27.00
24	SUPR	243.30	238.64	19.54	29.11	243.67	234.58	12.20	2.09
25	TBIG	336.07	337.44	16.76	48.67	105.46	94.98	21.51	47.89
26	TELE	415.79	325.76	17.86	2.49	180.11	153.29	8.62	23.52
27	TKIM	0.00	0.00	6.00	3.67	190.01	133.72	2.20	1.71
28	TLKM	116.04	113.64	36/17	23.84	106.22	104.73	24.77	23.94
29	TURI	157.23	86.76	29.26	3.90	150.14	66.99	15.48	2.79
30	UNTR	171.64	123.91	28.30	10.65	191.02	148.60	13.56	9.49
31	UNVR	85.13	49.38	112.19	17.20	83.95	53.51	96.01	17.96

Sumber : Data Olahan ICMD

Ira Gustina, Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI

## 4.2. Hasil Penelitian

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.3  
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-rata (mean) sebelum merger dan akuisisi	Rata-rata (mean) setelah merger dan akuisisi	Selisih mean	Keterangan
CR	1.8626	1.9368	0.7420	NAIK
QR	1.5027	1.2978	0.2049	TURUN
ROE	25.1603	14.4029	10.75744	TURUN
NPM	19.2348	16.6581	2.5767	TURUN

Sumber : Data Olahan SPSS 17.00

Pada tabel 4.4 di atas terlihat bahwa perubahan nilai rata-rata (*mean*) yang menunjukkan adanya peningkatan hanya pada variabel *current ratio* (CR) jika dilihat dari keseluruhan rata-rata (*mean*) keseluruhan perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Sedangkan variabel keuangan yang mengalami penurunan adalah *quick ratio* (QR), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM).

### 4.2.2 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas penting dilakukan karena untuk menentukan alat uji statistik apa yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesis. Apabila berdistribusi normal maka digunakan test parametrik, sebaliknya apabila data berdistribusi tidak normal maka lebih sesuai dipilih alat uji statistik nonparametrik dalam pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini untuk uji normalitas data menggunakan uji statistik *kolmogorov-smirnov*. Alat uji ini dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan dengan alat uji normalitas lain. Berikut hasil uji normalitas data *kolmogorov-smirnov*.

Tabel 4.4  
Hasil Uji Normalitas Data

Kinerja Keuangan	Sig	p-value	Keterangan
CR_SEBELUM	p-value >0.05	0.900	NORMAL
CR_SESUDAH	p-value >0.05	0.134	NORMAL
QR_SEBELUM	p-value >0.05	0.456	NORMAL
QR_SESUDAH	p-value >0.05	0.262	NORMAL
ROE_SEBELUM	p-value >0.05	0.119	NORMAL
ROE_SESUDAH	p-value >0.05	0.086	NORMAL
NPM_SEBELUM	p-value >0.05	0.054	NORMAL
NPM_SESUDAH	p-value >0.05	0.065	NORMAL

Sumber : Data Olahan SPSS 17.00

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji normalitas data di atas, terlihat bahwa semua variabel kinerja keuangan berdistribusi dengan normal, hal ini dapat dilihat dari nilai p-value semua variabel diatas 0,050. Dengan demikian, untuk pengujian hipotesis seluruh variabel keuangan menggunakan uji T (*paired sampel T test*).

### 4.2.3 Hasil Uji Hipotesa

Berdasarkan hasil uji normalitas data dengan menggunakan uji statistik *kolmogorov-smirnov*, terlihat bahwa seluruh variabel kinerja keuangan berdistribusi secara normal baik sebelum ataupun sesudah merger dan akuisisi. Maka selanjutnya akan dilakukan uji T (*paired sample t test*) dalam pengujian hipotesis-hipotesis berikut.

#### 4.3.2.1 Current Ratio

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan dari sisi likuiditas perusahaan yaitu dari *current ratio* pada periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Pengujian untuk *current ratio* yang dilakukan menggunakan uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.5  
Hasil Uji T Current Ratio

Variabel	T hitung	Asymp. Sig		Kesimpulan
CR	-0.214	0.832	0.050	H <sub>1</sub> DITOLAK

Sumber : Data Olahan SPSS 17.00

Berdasarkan tabel 4.6 di atas hasil uji pada kinerja *current ratio* untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *asympt. sig.* yang lebih besar dari = 0,050 yaitu 0,832. Dengan demikian hipotesa pertama yang menyatakan adanya perbedaan signifikan nilai *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak atau tidak didukung.

#### 4.3.2.2 Quick Ratio

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui kinerja keuangan dari sisi likuiditas yang lebih likuid yaitu *quick ratio* karena rasio ini tidak memasukkan persediaan sebagai asset lancar. Berikut hasil pengujian *quick ratio* untuk perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah.

Tabel 4.6  
Hasil Uji T Quick Ratio

Variabel	T hitung	Asymp. Sig		Kesimpulan
OR	1.028	0.312	0.050	H <sub>2</sub> DITOLAK

Sumber : Data Olahan SPSS 17.00

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, hasil uji t yang dilakukan menunjukkan nilai asymp. Sig. Sebesar 0,312 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja *quick ratio* untuk perusahaan yang melakukan merger untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi pada periode penelitian. Dengan demikian hipotesa kedua yang menyatakan adanya perbedaan signifikan nilai *quick ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak atau tidak didukung.

#### 4.2.3.3 Return On Equity

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan dari sisi profitabilitas perusahaan yaitu dari *return on equity* pada periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Pengujian untuk *return on equity* yang dilakukan menggunakan uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7  
Hasil Uji T Return On Equity

Variabel	T hitung	Asymp. Sig		Kesimpulan
ROE	3.060	0.005	0.050	H <sub>3</sub> DITERIMA

Sumber : Data Olahan SPSS 17.00

Berdasarkan tabel 4.8 di atas hasil uji t pada kinerja *return on equity* untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asymp. sig. yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,050$  yaitu 0,005. Dengan demikian hipotesa ketiga yang menyatakan adanya perbedaan signifikan nilai *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi diterima atau didukung.

#### 4.2.3.4 Net Profit Margin

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan dari sisi profitabilitas perusahaan yaitu dari *net profit margin* pada periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Pengujian untuk *net profit margin* yang dilakukan menggunakan uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8  
Hasil Uji T Net Profit Margin

Variabel	T hitung	Asymp. Sig		Kesimpulan
NPM	0.897	0.377	0.050	H <sub>4</sub> DITOLAK

Sumber : Data Olahan SPSS 17.00

Berdasarkan tabel 4.9 di atas hasil uji t pada kinerja *net profit margin* untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai asymp. sig. yang lebih besar dari  $\alpha = 0,050$  yaitu 0,377. Dengan demikian hipotesa keempat yang menyatakan adanya perbedaan signifikan nilai *net profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditolak atau tidak didukung.

### 4.3 Pembahasan

#### 4.3.1 Tingkat Current Ratio Perusahaan Sebelum Merger dan Akuisisi Berbeda Dengan Setelah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji T (paired sampel test) rasio lancar (*current ratio*) tidak ada perbedaan signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu 0,832. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa setelah merger dan akuisisi jumlah aktiva yang bertambah banyak adalah aktiva tetapnya sedangkan jumlah aktiva lancarnya tidak begitu besar, dan dilihat dari laporan neraca keuangan perusahaan setelah merger dan akuisisi menunjukkan memang kewajiban lancar setelah merger dan akuisisi perusahaan rata-rata meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancarnya yang mengakibatkan rasio lancar menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khusniah (2012). Hasil penelitiannya menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan tingkat *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, hal ini disebabkan karena perusahaan manufaktur lebih banyak memiliki aktiva tetap dibanding aktiva lancar, sementara kewajiban lancar lebih meningkat setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hal ini yang menyebabkan nilai *current ratio* tidak mengalami peningkatan yang signifikan setelah merger dan akuisisi.

#### 4.3.2 Tingkat *Quick Ratio* Perusahaan Sebelum Merger dan Akuisisi Berbeda Dengan Setelah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji T (*paired sampel test*) variabel kinerja keuangan likuiditas yang kedua, yaitu *quick ratio* tidak ada perbedaan signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu 0,312. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setelah merger dan akuisisi jumlah aktiva yang bertambah banyak hanya pada aktiva tetapnya sedangkan aktiva lancar selain persediaan sangat kecil jumlahnya, karena pada aktiva lancar yang jumlahnya banyak lebih dominan pada persediaan (*inventories*). Sedangkan pada kewajiban lancarnya mengalami peningkatan yang signifikan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, ini terjadi karena setelah merger dan akuisisi perusahaan pastinya telah melakukan ekspansi dengan penggabungan dua perusahaan atau lebih, tentunya ini akan membutuhkan dana yang cukup besar untuk menjalankan operasinya. Untuk menutupi kebutuhan tersebut perusahaan biasanya melakukan pinjaman ke pihak ketiga, hal ini yang mengakibatkan kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aktiva lancar selain persediaan, sehingga menyebabkan nilai *quick ratio* menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khusniah (2012). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan tingkat *quick ratio* sebelum dan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, hal ini disebabkan aktiva lancar selain persediaan jauh lebih kecil dibanding kewajiban lancar perusahaan setelah merger dan akuisisi, karena pada aktiva lancar jumlah yang paling dominan yaitu pada persediaan. Hal ini yang menyebabkan nilai *quick ratio* tidak mengalami peningkatan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

#### 4.3.3 Tingkat *Return On Equity* Perusahaan Sebelum Merger dan Akuisisi Berbeda Dengan Setelah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji T (*paired sampel test*) variabel kinerja keuangan profitabilitas yang pertama, yaitu *return on equity* terdapat perbedaan signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  yaitu 0,005. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan yang cukup signifikan ROE perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi, hal ini terjadi dimungkinkan karena perusahaan telah mampu secara optimal memanfaatkan modal untuk menghasilkan laba maksimal. Ini artinya perusahaan tidak lagi sepenuhnya menggantungkan diri terhadap modal asing sehingga perusahaan bisa meningkatkan operasionalnya yang pada akhirnya laba perusahaan juga mengalami peningkatan yang signifikan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan beberapa peneliti sebelumnya diantaranya penelitian Khusniah (2012). Dimana hasil penelitian mereka tidak menemukan adanya perbedaan signifikan kinerja ROE sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan sampel penelitian mereka masing-masing. Hal ini terjadi karena perusahaan belum bisa membuktikan keberhasilan mereka dalam mengelola modal sendiri, karena mereka masih sangat ketergantungan pada modal sendiri yang mengakibatkan kurangnya peningkatan operasional dan selanjutnya berakibat pada laba perusahaan juga tidak mengalami peningkatan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

#### 4.3.4 Tingkat *Net Profit Margin* Perusahaan Sebelum Merger dan Akuisisi Berbeda Dengan Setelah Merger dan Akuisisi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji T (*paired sampel test*) variabel kinerja keuangan profitabilitas yang kedua, yaitu *net profit margin* tidak ada perbedaan signifikan untuk periode 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu 0,377. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *net profit margin* perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi, hal ini terjadi dimungkinkan karena perusahaan belum mampu meningkatkan penjualan untuk menghasilkan laba yang maksimal. Ini artinya perusahaan belum berhasil menjalankan operasionalnya dengan baik, sehingga setelah merger dan akuisisi pun perusahaan tidak bisa meningkatkan penjualan yang akhirnya laba perusahaan juga tidak meningkat tetap sebesar itu saja atau malah menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Khusniah (2012). Dimana hasil penelitiannya juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan tingkat *net profit margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan kinerja profitabilitas tidak mengalami perubahan signifikan, karena perusahaan belum mampu meningkatkan penjualan yang mengakibatkan laba juga tidak mengalami peningkatan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hal ini yang menyebabkan nilai *net profit margin* tidak mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi.

Penelitian ini hanya mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan tingkat ROE sebelum merger dan akuisisi berbeda dengan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan untuk variabel kinerja keuangan yang lain tidak berhasil membuktikan dugaan adanya perbedaan signifikan antara kinerja keuangan CR, QR, dan NPM sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi. Jadi berdasarkan analisis kinerja keuangan

perusahaan go public dari sisi rasio keuangan, merger dan akuisisi lebih dominan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan.

## V. Kesimpulan

1. *Current Ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancarnya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Apabila rasio ini memiliki perbandingan 1:1 atau 100% lebih, ini berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua utang lancar. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama pada variabel CR menunjukkan hasil tidak ada perbedaan dan tidak signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu 0,832.
2. *Quick Ratio* memberikan gambaran yang lebih baik tentang kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk membayar utang-utang lancarnya karena harta lancar yang diperhitungkan tidak termasuk dalam persediaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua pada variabel QR menunjukkan hasil tidak ada perbedaan dan tidak signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu 0,312.
3. *Return On Equity* merupakan pengukuran seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba bagi modal sendiri. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga variabel ROE menunjukkan hasil adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  yaitu 0,005.
4. *Net Profit Margin* merupakan pengukuran seberapa besar perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan dan aset. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat pada variabel NPM menunjukkan hasil tidak ada perbedaan dan tidak signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu 0,377.

## DAFTAR PUSTAKA

- Allan R Drebin 2005. *Advanced Accounting*, penerbit Erlangga.
- Brealey, Richard A. Myers, Stewart C. dan Marcus, Alan J. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F dan Houston, J. E. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 8. The Dryden Press. New York.
- Charles T Horngren. Datar M. Srikant. dan Foster, George. 2008. *Akuntansi Biaya*. Edisi 11. PT. Macan Jaya Cemerlang. Jakarta
- Dewi, Made Sri Utami. 2008. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Go Public di PT. BEI*. Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi, Fakultas ekonomi, Universitas Udayana. Denpasar.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance*, 12th Edition. Prentice Hall., Boston.
- Hadiningsih, Murni. 2007. *Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2004, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Hitt, Michael A. Ireland, Duane, Hoskinson, Robert E. 2001. *Manajemen Strategi : Daya Saing Dan Globalisasi (Konsep)*. Buku I. Salemba Empat. Jakarta.
- Jonathan, Sarwono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Graha Ilmu. Yogyakarta:
- Kasmir. 2004. *Manajemen Perbankan*, Edisi Pertama, Cetakan Kelima. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*

- Kurnia, Indra dan Mawardi, Wisnu. 2012. *Analisis Pengaruh BOPO, EAR, LAR, dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan*. Diponegoro Journal of Management. Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012.
- Kusmargiani, Ida S. 2006. *Analisis Efisiensi Operasional dan Efisiensi Profitabilitas Pada Bank yang Merger dan Akuisisi di Indonesia*. Tesis. Program Studi Magister Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kusumaningsih, Yeni. 2010. *Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Pada PD BPR BKK Kabupaten Kendal*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Moin, Abdul. 2004. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Liberty. Yogyakarta.
- Mutamimah. 2009. *Tunneling atau Value Added Dalam Strategi Merger dan Akuisisi Di Indonesia*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, No. 2, Agustus 2009.
- Nasser, Ety M. dan Aryati Titik. 2005. *Model Analisis CAMEL untuk Memprediksi Financial Distress Pada Sektor Perbankan yang Go Publik*. JAAI Volume 4 No.2. Surakarta.
- Payamta dan Setiawan. 2004. *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 7. No. 3.
- Riyanto, Bambang. 2005. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat*. Yayasan Penerbit Gajah Mada. Yogyakarta.
- Samosir, Agunan P. 2008. *Analisis Kinerja Bank Mandiri Setelah Bergabung Sebagai Bank Rekapitalisasi*. Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan vol. 7 No.1.
- Sartono, Agus. 2004. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat*, BPF. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Pedidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA. Bandung:
- Sekaran, U and Bougie, R. 2006. *Research Methods for Business*. 5th edition. John Wiley & Sons. UK.
- Simanjuntak, Cornelius. 2004. *Hukum Merger Perseroan Terbatas, Teori Dan Praktek*. Cetakan I. PT. Citra Aditya Bakti. Bandung.
- Sutojo, Siswanto. 2004. *Membangun Citra Perusahaan*. Damar Mulia Pustaka. Jakarta.
- Sutrisno dan Sumarsih. 2004. *Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal*. JAAI Volume 8 No.2.
- Suwardi. 2008. *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Pada PD Bank BPR BKK Purwodadi*. Tesis S-2 Magister Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Umar, Husein. 2005. *Metode Penelitian Untuk Skripsi*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Van, Horne 2005. *Accounting Economics*. Translation Penerbit PT. Gramedia.
- Wangi, Annisa M. Cempaka. 2010. *Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Weston, J.F dan Copeland. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid II*. Erlangga. Jakarta.
- <http://www.xl.com/>  
<http://www.idx.com/>
- Ira Gustina, *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Go Public Yang Terdaftar Di BEI*