



**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
PENGAKUISISI SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN
AKUISISI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh : Widiastuti Murtiningrum
email : widhifanny@gmail.com

ABSTRACT

Mergers and Acquisitions are carried out by companies in order to gain profits if they obtain good synergies. Company performance is measured using financial ratios: Net Profit Margin, Total Assets Turn Over, Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Earning Per Share. This research was conducted using a quantitative method, by taking data from manufacturing companies that carried out mergers and acquisitions in the 2015 - 2019 period which were registered with the Business Competition Supervisory Commission and the Indonesia Stock Exchange. Sampling in this study used the purposive sampling method, with data obtained as many as 3 manufacturing companies conducting mergers and acquisitions. The non-parametric test used was the Kolmogorov-Smirnov test for normality and the parametric test with Paired Sample t Test to answer the hypothesis. The results of previous studies show that it does not always produce significant profits and not a few who actually experience losses.

Keywords: *Mergers, Acquisitions, Financial Performance and Financial Ratios*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan menjadi satu dengan menggunakan status hukum salah satu perusahaan yang ada, sedangkan perusahaan lainnya dihapuskan (Bramantyo, 2008). Sedangkan akuisisi merupakan pengambilalihan (*takeover*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambilalihan mempunyai hak kontrol atas perusahaan target.

Berbagai penelitian tentang merger dan akuisisi telah banyak dilakukan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan. Diantaranya ialah penelitian dari Annisa Meta. Cw (2011) yang menggunakan rasio keuangan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2015-2019 tidak mengalami perubahan yang signifikan untuk rasio Net Profit Margin dan Return On Asset selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudahnya. Meskipun salah satu rasio yaitu Total Asset Turnover menunjukkan perbedaannya, hal ini tidak memiliki cukup bukti bahwa merger dan akuisisi dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bahan pertimbangan bagi manajer serta pemegang saham dalam mengambil keputusan dari strategi merger dan akuisisi dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan sektor manufaktur sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan.

Batasan Operasional Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Komisi Pengawasan Persaingan Usaha. Pengamatan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2017. Data laporan keuangannya periode tahun 2015-2019 karena penelitian dilakukan untuk 2 tahun sebelum dan membandingkannya dengan 2 tahun berturut-turut.

LANDASAN TEORI

Merger dan Akuisisi

Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988, mendefinisikan merger adalah

* Dosen Institut Keuangan Perbankan dan Informatika Asia Perbanas

perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Dengan kata lain bahwa merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar (Moin, 2003).

Pada Pemerintah Republik Indonesia No.27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan. Menurut Payamta dan Setiawan (2004) kinerja merupakan hasil nyata yang dicapai dan dipergunakan untuk menunjang kegiatan dalam suatu perusahaan. Pengukuran kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan ataupun return saham. Informasi rasio keuangan bersumber pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan

Merger dan akuisisi berdampak terhadap perusahaan, baik secara keuangan maupun non keuangan. Sedangkan secara keuangan dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan. Secara non keuangan dapat dilihat dari dampaknya terhadap karyawan, manajemen, dan stakeholder lainnya (konsumen, supplier, dan kreditor).

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh dari website Indonesia Stock Exchanges, website Komisi Pengawas Persaingan Usaha dan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar pada Komisi

Pengawas Persaingan Usaha tahun 2015-2019 dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil dengan pendekatan purposive dan tercatat pada tahun 2017 dan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas dan menerbitkan laporan keuangan lengkap selama 2 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Tahun 2016 dari 65 perusahaan, terdapat 3 dari 6 perusahaan pengakuisisi yang memenuhi kriteria.

Gambaran Perusahaan Pengakuisisi dan Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

1. PT. PP London Sumatera Indonesia Tbk (Lonsum)
Perusahaan agribisnis di perkebunan mencakup pembibitan, penanaman, pemanenan, pengolahan, dan perdagangan produk kelapa sawit, karet, bibit kelapa sawit, kakao, dan teh. Melalui anak perusahaannya PT. Wushan Hijau Lestari (WHL) dan LSS membeli 3,000 saham dari PT. Pasir Luhur (PL) dengan kepemilikan 99.97% dan 0.03%. WHL bergerak dibidang pertanian, perhutanan, perikanan dan perdagangan, sementara PL bergerak dibidang perdagangan, pertanian, perindustrian dan keagenan/perwakilan, memiliki perkebunan teh. WHL melakukan akuisisi horizontal, menggabungkan dilakukan perusahaan dengan jenis usaha yang sama. Akuisisi untuk meningkatkan hasil produksi teh yang diperkirakan konsumsi masyarakat akan meningkat sebesar 3% dalam 1 dekade.
2. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
Perusahaan agrifood terbesar di tanah air mengolah segala macam bahan untuk pembuatan/produksi bahan makanan hewan, kopra dan bahan lain yang mengandung minyak nabati, gaplek dan lain-lain; mengusahakan pembibitan, peternakan ayam dan usaha peternakan lainnya, meliputi budi daya seluruh jenis peternakan, perunggasan, perikanan dan usaha lain yang terkait, dan menjalankan perdagangan dalam dan luar negeri dari bahan serta hasil produksi. Tahun 2016 mengakuisi PT Multi Makanan Permai (MMP) dengan 70% dari total saham.
3. PT. Bumi Teknokultura Unggul
Perusahaan yang bergerak dibidang consumer goods industry di bidang bioteknologi pertanian, Hak Pengelolaan Hutan (HPH), Hutan Tanam Industri (HTI) dan perdagangan juga mengolah biji kakao (lemak, padatan dan bubuk). Pada

2016 mengakuisisi 200.000 saham Golden Harvest Cocoa Pte. Ltd. (GHPL) kepemilikan sebesar 100% dari Golden Harvest Cocoa Ltd. (GHCL)

Tabel 1. Daftar Perusahaan

No	Perusahaan	Tanggal M & A	Keterangan
1	PT London Sumatera Indonesia Tbk	29-Feb-16	Akuisisi
2	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	19-Sep-16	Akuisisi
3	PT. Bumi Teknokultura Unggul	26-Oct-16	Akuisisi

Sumber : Dokumentasi BEI dan KPPU

Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini adalah kinerja perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi digunakan empat rasio keuangan yaitu:

Tabel 2. Rasio Kinerja Keuangan

Rasio Kinerja keuangan	Rumus
Rasio Profitabilitas	$Net\ Profit\ Margin = \frac{Net\ Profit}{Sales}$
Rasio Aktivitas	$Total\ Assets\ Turnover\ Ratio = \frac{Sales}{Total\ Assets}$
Rasio Likuiditas	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$
Rasio Solvabilitas	$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$
Rasio Pasar	$Earning\ Per\ Share = \frac{Net\ income\ attributable\ to\ owners}{Weighted\ average\ number\ of\ outstanding\ share}$

Sumber: Brigham dan Houston (2001)

Metode Analisis dan Pengolahan Data

Uji statistik deskriptif digunakan dari nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (mean), standar deviasi kinerja keuangan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Uji normalitas data menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov Test, penentuan normal atau tidaknya data apabila sampel memiliki hasil signifikansi ($> 0,05$) maka data tersebut terdistribusi normal dan apabila ($< 0,05$) data terdistribusi tidak normal, akan dilakukan uji statistik nonparametrik. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji parametrik Paired Sampel t Test. Uji beda dilakukan untuk menganalisis model penelitian sebelum dan sesudah, uji beda dilakukan untuk mengevaluasi perlakuan tertentu pada suatu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda.

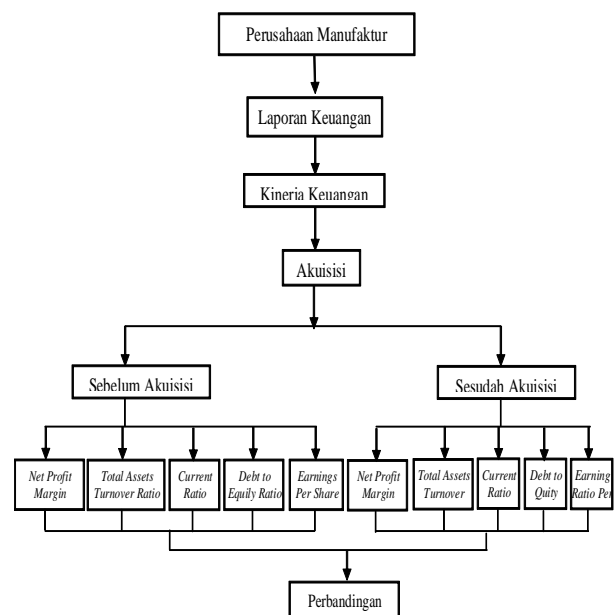
Hipotesis

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan seharusnya semakin baik dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. Dengan pertimbangan

tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Terdapat perbedaan signifikan pada variabel *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H2 : Terdapat perbedaan signifikan pada variabel *Total Assets Turnover Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H3 : Terdapat perbedaan signifikan pada variabel *Current Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H4 : Terdapat perbedaan signifikan pada variabel *Debt to Equity Ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- H5 : Terdapat perbedaan signifikan pada variabel *Earnings Per Share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Kerangka pemikiran



ANALISA DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Periode	Variable	Sig	Taraf Signifikan	Kesimpulan
Sebelum Merger dan Akuisisi	NPM	0.711976	0.05	Normal
	TATO	0.812047	0.05	Normal
	CR	0.874308	0.05	Normal
	DER	0.506451	0.05	Normal
	EPS	0.816215	0.05	Normal
Setelah Merger dan Akuisisi	NPM	0.755356	0.05	Normal
	TATO	0.798074	0.05	Normal
	CR	0.752464	0.05	Normal
	DER	0.557898	0.05	Normal
	EPS	0.834495	0.05	Normal

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata pada variable :

- NPM sebelum dan sesudah merger dan akuisisi meningkat dari 0.0572 menjadi 0.0640, berarti tingkat pendapat/laba perusahaan setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan.
- TATO menurun, sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.7050 menjadi 0.6844, berarti setelah merger dan akuisisi efisiensi penggunaan aktiva dalam aktivitas penjualan (oprasional) semakin menurun.
- CR meningkat, sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.5184 menjadi 2.8624 berarti tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin meningkat.
- DER menurun, sebelum merger dan akuisisi sebesar 2.3370 menjadi 0.9612, setelah merger dan akuisisi kemampuan atau modal perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang berupa hutang-hutang menurun.
- EPS meningkat, sebelum menurunnya sebesar 53.7937 menjadi 72.7581, setelah merger dan akuisisi perusahaan tidak memiliki banyak keuntungan yang bisa didistribusikan kepada para pemegang sahamnya.

Uji Normalitas

Tabel 4.
 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
NPM Sebelum	-0.0415	0.1939	0.0572	0.0922
NPM Sesudah	-0.0483	0.1611	0.0640	0.0686
TATO Sebelum	0.0981	1.5549	0.7050	0.6487
TATO Sesudah	0.1672	1.4764	0.6844	0.5990
CR Sebelum	0.3426	2.4911	1.5184	0.8967
CR Sesudah	1.0077	5.2093	2.8624	1.6772
DER Sebelum	0.1990	5.2015	2.3370	2.1449
DER Sesudah	0.1997	1.6696	0.9612	0.6135
EPS Sebelum	-4.1800	134.0000	49.4700	53.7937
EPS Sesudah	-5.4400	187.0000	72.3667	72.7581

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel diatas, untuk rasio NPM, TATO, CR, DER dan EPS sebelum dan sesudah Merger dan Akuisisi memiliki data yang terdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Uji Hipotesis

Tabel 4 dibawah menunjukkan uji hipotesis dengan paired simple t-test dari varibale keuangan (rasio keuangan) perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 5. Hasil Paired Sample T-Test sebelum dengan sesudah Merger & Akuisisi

Hipotesis	Variable	t-hitung	Sig (2 Tailed)	a	Kesimpulan
H1	NPM	-0,292	0,782	0,05	Tidak Berbeda
H2	TATO	0,569	0,594	0,05	Tidak Berbeda
H3	CR	-2,997	0,030	0,05	Berbeda
H4	DER	2,033	0,098	0,05	Tidak Berbeda
H5	EPS	-0,834	0,443	0,05	Tidak Berbeda

Sumber: Data diolah

Hasil *paired sample t test* pada :

- *Net Profit Margin* diperoleh nilai sig sebesar 0,782. Karena ($0,782 > 0,05$) maka H1 ditolak, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada NPM sebelum dan setelah Merger dan Akuisisi. Nilai t hitung yang bertanda negatif (-) mengindikasikan NPM lebih tinggi dibandingkan sebelum merger, ada peningkatan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba sesudah aktivitas merger.
- *Total Asset Turn Over* diperoleh nilai sig sebesar 0,594. Karena ($0,594 > 0,05$) maka H2 ditolak, hasil dari pengujian tersebut, tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata TATO sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Nilai t hitung yang bertanda positif (+) mengindikasikan TATO yang lebih rendah dibandingkan pada sebelum merger, artinya penggunaan aktiva dalam aktivitas penjualan (oprasional) semakin menurun.
- *Current Ratio* diperoleh nilai sig sebesar 0,030. Karena ($0,030 < 0,05$) maka H3 diterima, hasil dari pengujian tersebut, terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata CR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Nilai t hitung yang bertanda negatif (-) mengindikasikan CR yang lebih tinggi dibandingkan pada sebelum merger, artinya tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang di cover oleh aset semakin meningkat.
- *Debt To Equity Ratio* diperoleh nilai sig sebesar 0,098. Karena ($0,098 > 0,05$) maka H4 ditolak, hasil dari pengujian tersebut, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata DER sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Nilai t hitung yang bertanda positif (+) mengindikasikan DER lebih rendah dibandingkan pada sebelum merger, artinya terjadi penurunan jaminan yang tersedia untuk kreditor.

- *Earning Per Share* diperoleh nilai sig sebesar 0.443. Karena $(0.443 > 0.05)$ maka H_0 ditolak, hasil dari pengujian tersebut, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata EPS sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Nilai t hitung yang bertanda negatif (-) mengindikasikan EPS lebih tinggi dibandingkan pada sebelum merger, artinya perusahaan memiliki cukup banyak keuntungan yang bisa didistribusikan kepada para pemegang sahamnya.

Dari kelima variabel diatas, diketahui bahwa terdapat perbedaan signifikan pada variabel Current Ratio yang mengalami peningkatan, dengan kata lain ketiga perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi juga kinerja perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi juga akan memiliki kesempatan lebih baik untuk mendapatkan berbagai dukungan dari banyak pihak, mulai dari lembaga keuangan, kreditur, maupun pemasok. Selain itu kenaikan pada variabel *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* juga menambahkan statement bahwa ketiga perusahaan tersebut telah berhasil meningkatkan penjualan dan meningkatkan keuntungan yang dibagikan kepada para investornya.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan:

1. Sesudah dilakukan aktivitas merger dan akuisisi terjadi perubahan pada masing- masing rasio keuangan perusahaan pengakuisisi. *Net Profit Margin*, *Current Ratio* dan *Earning Per Share* mengalami peningkatan rata-rata pada dua tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi. Sementara, *Total Asset Turn Over* dan *Debt To Equity Ratio* dan mengalami penurunan. Peningkatan dan penurunan rata-rata rasio ini juga diikuti oleh peningkatan atau penurunan nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing rasio.
2. Uji statistik dengan *paired sample t test* menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *Current Ratio* sementara untuk variabel lainnya tidak menunjukkan perbedaan

kinerja keuangan perusahaan antara periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan taraf signifikan 95% ($\alpha=0.05$).

3. Perusahaan yang ingin melakukan merger seharusnya lebih memperhatikan bagaimana cara agar kinerja perusahaan sesudah merger lebih baik dari sebelumnya. Motif sinergi yang dapat menghasilkan peningkatan ekonomi perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi bukanlah satu-satunya faktor perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi. Terdapat pertimbangan lain seperti penyelamatan perusahaan dari kebangkrutan, motif pribadi atau alasan lain yang tidak dapat dilihat secara langsung pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Para investor dapat lebih berhati-hati lagi dan dapat memperhitungkan baik-baik kapan waktu yang tepat untuk membeli saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, karena tidak selalu perusahaan dapat menciptakan sinergi atau gain yang selalu positif sesudah dilakukannya merger dan akuisisi.
5. Penelitian selanjutnya, hendaknya menambah jumlah sampel perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan variabel penelitian seperti rasio keuangan yang mewakili rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas sehingga dapat meningkatkan generalisasi dan kondisi nyata.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F dan Joel F Houston. 2001. Manajemen Keuangan. Jilid 2. Edisi 8. Suharto, Dodo. Wibowo, Herman, penerjemah. Jakarta: Erlangga. Terjemahan dari: Fundamental of Financial Management.
- David, F.R.1998. *Strategic Management*. Sixth Edition. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Moin, A. (2007). Merger, Akuisisi, dan Divestasi. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia. Moin, A. (2010). Merger, Akuisisi, dan Divestasi, edisi kedua. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia
- Payamta dan Setiawan, Doddy. (2005). Analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia”. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 7 (3): 256-282.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 27 Tahun 1998 *Penggabungan, Peleburan, Dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas*. 24 Februari 1998. Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587. Jakarta.

<http://www.kppu.go.id>

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

<https://www.londonsumatra.com/>

<https://www.japfacomfeed.co.id/en>

<http://www.btek.co.id/en/>