

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Penelitian**

Sub Sektor Pertanian dan Aneka Industri merupakan sub sektor yang mempunyai peranan yang cukup besar untuk perekonomian di Indonesia. Indonesia merupakan Negara agraris, oleh karena itu sektor pertanian cukup menonjol dalam industri di Indonesia. Begitu juga sektor aneka industri yang memiliki perkembangan yang pesat dari tahun ke tahun.

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator dalam menilai perkembangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan akan mudah untuk dipahami apabila menggunakan analisis rasio. Terdapat tiga contoh rasio yang biasa dianalisis, diantaranya adalah rasio likuiditas, profitabilitas dan aktivitas. Masing-masing rasio tersebut memiliki indikator.

Indikator dalam rasio likuiditas diantaranya aktiva lancar, utang lancar dan persediaan. Sedangkan rasio profitabilitas memiliki indikator yaitu laba bersih, penjualan dan modal. Dan terakhir, indikator dalam rasio aktivitas diantaranya aktiva tetap, total aktiva dan penjualan.

Berikut ini merupakan rata-rata nilai masing-masing indikator dari dua perusahaan sub sektor pertanian dan tiga sub sektor aneka industri yang melakukan akuisisi dan merger pada tahun 2013-2014.

*Tabel 1. 1 Nilai Rata-rata Indikator Kinerja Keuangan dalam Milyar Rupiah  
(Sumber : diolah oleh penleiti)*

<b>Tahun</b>	<b>Aktiva Lancar</b>	<b>Utang Lancar</b>	<b>Persediaan</b>	<b>Laba Bersih</b>	<b>Penjualan</b>	<b>Modal</b>	<b>Aktiva Tetap</b>	<b>Total Aktiva</b>
2010	12055	9423	3008	4434	32911	14323	6487	31257
2011	17186	12380	3564	5599	41816	18814	8396	41823
2012	19479	14415	4693	5680	48304	22075	10405	49546
2013	22386	18948	4555	5629	50126	26508	12077	58364
2014	24528	19973	5024	5398	52937	29804	13570	64687
2015	25998	20361	5307	3589	48183	31014	13995	67569
2016	27345	22694	5139	4615	47519	34949	14271	71773
2017	30147	25205	5318	5648	53620	39052	15396	80097

Dari data tersebut, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata aktiva lancar, utang lancar, modal, aktiva tetap dan total aktiva tahun 2010-2017 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada nilai rata-rata persediaan pada tahun 2010-2015 mengalami peningkatan sedangkan pada tahun 2016 menurun lalu mengalami peningkatan kembali pada tahun 2017. Beda hal dengan nilai rata-rata laba bersih mengalami peningkatan pada tahun 2010-2012, kemudian menurun di tahun 2013-2016 dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan. Terakhir, nilai rata-rata penjualan pada tahun 2010-2014 mengalami peningkatan, lalu menurun pada tahun 2015-2016, kemudian mengalami peningkatan di tahun 2017.

Baik peningkatan maupun penurunan nilai rata-rata masing-masing indikator rasio kinerja keuangan tersebut sementara diduga karena aktivitas akuisisi dan merger yang dilakukan oleh perusahaan pada tahun 2013-2014. Akuisisi sendiri merupakan pengambilalihan saham perusahaan yang mengakibatkan beralihnya aktiva dan kendali atas perusahaan yang diambil alih. Sedangkan merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan, dimana

perusahaan yang menggabungkan diri akan hilang sebagai badan hukum serta aset dan operasional perusahaan akan berpindah kendali kepada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan lebih besar.

Tujuan perusahaan dalam kegiatan penggabungan usaha melalui akuisisi dan merger adalah agar memperoleh banyak keuntungan, baik dari segi ekonomi maupun non ekonomi. Keuntungan yang didapat dari akuisisi dan merger ini telah dirasakan oleh beberapa perusahaan yang berhasil dalam kegiatan tersebut. Contohnya Bank Mandiri, sebelum menjadi salah satu bank terbesar di Indonesia merupakan perusahaan hasil merger dari Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Exim dan Bank Bapindo. Pada awalnya, bank – bank tersebut mengalami kesulitan dan krisis sehingga akhirnya memutuskan untuk melakukan merger dan membentuk konsolidasi. Dan saat ini Bank Mandiri menjadi bank yang besar dan dipercaya.

Walaupun strategi akuisisi dan merger memiliki banyak keuntungan, namun perusahaan harus tetap berhati – hati dalam memutuskan kegiatan tersebut. Karena tidak jarang juga, perusahaan yang telah melakukan kegiatan tersebut tidak mendapatkan hasil sesuai dengan yang diharapkan. Contohnya saja akuisisi yang dilakukan oleh Perusahaan HP dan Autonomy. Akuisisi tersebut senilai 10,2 miliar dollar. Autonomy adalah perusahaan *software* yang berpusat di Inggris. Penggabungan Autonomy ke perusahaan induknya yaitu Hewlett-Packard (HP) tidak menghasilkan keuntungan.

Apabila akuisisi dan merger tersebut berhasil, maka profit atau laba yang akan diterima perusahaan menjadi lebih besar, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utangnya lebih baik dan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivasnya pun lebih baik. Hal tersebut dikarenakan dengan melakukan aktivitas akuisisi atau merger menyebabkan skala perusahaan semakin besar serta menghasilkan sinergi.

Banyak penelitian, yang mencoba untuk mencari tahu apakah dengan dilakukannya akuisisi dan merger, sebuah perusahaan akan memperoleh peningkatan dalam kinerja keuangan. Dalam menganalisis kinerja keuangan, digunakan beberapa rasio. Namun, dalam penelitian ini akan dilihat dari : *Curent Ratio (CR)*, *Quick Ratio (QR)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Equity (ROE)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, dan *Fixed Asset Turnover (FATO)*.

Rasio Lancar atau *Curent Ratio* adalah pengukuran kemampuan suatu perusahaan dimana jumlah aktiva lancar yang tersedia dalam perusahaan dapat menutupi kewajiban atau utang jangka pendek (Kasmir, 2015). Dalam penelitian Siswono (2017), aktifitas akuisisi atau merger tidak memberikan pengaruh yang signifikan atas performa kinerja keuangan yang diwakili oleh *Curent Ratio*. Hal ini sama seperti pernyataan dari Trilia (2016) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi atau merger ditinjau dari variabel yang sama. Berbeda halnya dengan hasil penelitian dari Utami (2017) yang membuktikan bahwa adanya perbedaan *Curent Ratio* pada periode 2 tahun sebelum dan sesudah merger dengan objek penelitian Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah.

Selanjutnya, menurut Kasmir (2015) Rasio cepat atau *quick ratio* juga termasuk ke dalam rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar namun tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Menurut Oktavia (2016), hasil uji beda periode 5 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi menunjukkan rasio QR berbeda secara signifikan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian dari Edi & Rusadi (2017) dengan objek penelitian Perusahaan yang terdaftar di BEI, bahwa QR mengalami penurunan yang tidak signifikan sesudah akuisisi dan merger. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terhadap Perusahaan Publik di Indonesia Periode 2004-2011, Novaliza & Djajanti (2013) menyimpulkan bahwa QR tidak mengalami perbedaan yang signifikan sesudah merger dan akuisisi.

Lalu, Margin laba bersih atau *Net Profit Margin* yang termasuk ke dalam rasio profitabilitas merupakan ukuran keuntungan yang menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan (Kasmir, 2015). Menurut Hapsari (2016), pada studi kasus pada Bank CIMB Niaga, variabel NPM tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan. Sedangkan penelitian dari Rahmawati (2007), Rasio NPM berbeda secara signifikan untuk 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Dan pernyataan tersebut sama dengan hasil penelitian dari Meta (2009) menunjukkan bahwa Indikator NPM mempunyai perbedaan yang signifikan.

Kemudian, Kasmir (2015) menjelaskan bahwa hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* yang termasuk juga ke dalam rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan modal

sendiri. Dalam penelitian Lesmana & Gunardi (2012) menunjukkan bahwa pada perusahaan pengakuisisi periode 2005-2007, variabel ROE mengalami peningkatan yang signifikan. Sama seperti penelitian tersebut, Cahyarini (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel yang sama untuk periode pengujian yang membandingkan antara 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah akuisisi dan merger. Namun, bertentangan dengan 2 hasil penelitian di atas, menurut Kuncoro (2014), pada variabel ROE di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan. Akan tetapi dalam statistik deskriptif terjadi perubahan menuju ke arah positif pada variabel tersebut yang berarti, perusahaan memperoleh sinergi dari aktivitas akuisisi dan merger.

Selanjutnya, *Total Asset Turnover* yang termasuk ke dalam rasio aktivitas merupakan “rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2015). Penelitian dari Pratiwi & Sedana (2017) menunjukkan bahwa variabel TATO tidak mengalami penurunan yang signifikan. Serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015), menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel TATO dengan periode analisis 1-4 tahun sesudah Merger dan Akuisisi. Sedangkan menurut Oktavia (2016), rasio TATO berbeda secara signifikan pada periode 5 tahun sebelum dan sesudah akuisisi dan merger pada perusahaan target.

Dan yang terakhir, *Fixed Asset Turnover* juga masuk ke dalam kategori rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur dalam satu periode

perputaran aktiva tetap terdapat berapa kali dana yang ditanamkan (Kasmir, 2015). Menurut Aldilarachma (2008), rasio FATO pada penelitian 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah menunjukkan terdapatnya perbedaan yang signifikan. Dan hasil penelitian ini juga didukung oleh Pratiwi & Sedana (2017) yang menyatakan bahwa FATO mengalami penurunan yang signifikan.

*Research gap* atau perbedaan penelitian yang telah dijelaskan di atas dapat dijadikan topik permasalahan dalam penelitian ini. Selain itu juga, permasalahan dapat dilihat dari data empiris perusahaan yang diprosikan melalui rasio-rasio keuangan pada perusahaan sub sektor pertanian dan aneka industri. Di bawah ini merupakan data rata-rata empiris perusahaan tersebut pada periode 2010-2017, dimana data amatan dimulai pada 3 tahun sebelum hingga 3 tahun setelah akuisisi dan merger.

*Tabel 1. 2 Data Rasio Keuangan Perusahaan  
(Bursa Efek Indonesia, 2019)*

Rasio	Periode							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
CR	1,436	1,418	1,193	1,089	1,029	1,074	1,189	1,349
QR	1,008	1,001	0,776	0,763	0,721	0,718	0,810	1,044
NPM	0,150	0,152	0,123	0,092	0,087	0,041	0,069	0,093
ROE	0,268	0,233	0,192	0,137	0,104	0,049	0,069	0,122
TATO	1,067	1,132	1,041	0,797	0,779	0,668	0,637	0,653
FATO	6,350	4,789	4,058	3,445	3,241	2,875	2,883	2,932

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa semua rasio setelah merger dan akuisisi (tahun 2015-2017) nilainya relatif lebih rendah dibandingkan pada periode sebelum merger dan akuisisi (tahun 2010-2012). Dari tahun pertama sampai ketiga setelah akuisisi dan merger, variabel CR, QR, NPM, ROE dan FATO mengalami

peningkatan. Sedangkan TATO nilainya fluktuatif, pada tahun pertama ke tahun kedua menurun lalu tahun ke tiga meningkat walau sedikit peningkatannya.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger serta mengetahui apakah kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan tersebut menjadi lebih baik atau tidak setelah dilakukan akuisisi dan merger. Selain itu karena penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk meneliti dan mengetahui pengaruh akuisisi dan merger terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari tujuan tersebut, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan tema :”**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Pasca Akuisisi dan Merger ( Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Pertanian dan Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017 )**”.

## **B. Identifikasi Masalah**

1. Terdapat rasio keuangan yang mengalami perubahan ke arah negatif pada kinerja keuangan perusahaan setelah dilakukannya akuisisi dan merger.
2. Terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai signifikan atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah dilakukan akuisisi dan merger.

## **C. Rumusan Masalah**

Beberapa penelitian terdahulu menguak fakta bahwa terdapat perbedaan dari hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh mereka dan peneliti lain mengenai keadaan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dan merger. Sebagian dari mereka mengatakan adanya perbedaan yang signifikan dan ada pula yang hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Perbedaan tersebut mereka lihat dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan beberapa rasio yang berbeda-beda. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang inkonsisten atau adanya *research gap* mengenai kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini.

Berdasarkan pada permasalahan tersebut, maka dari itu munculah pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Curent Ratio*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Quick Ratio*?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Net Profit Margin*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Return on Equity*?
5. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Total Asset Turnover*?
6. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang signifikan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Fixed Asset Turnover*?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Curent Ratio*.
2. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Quick Ratio*.
3. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Net Profit Margin*.
4. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Return on Equity*.
5. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Total Asset Turnover*.
6. Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Fixed Asset Turnover*.

#### **E. Manfaat Hasil Penelitian**

Adapun penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi semua kalangan, khususnya :

1. Bagi Perusahaan  
Dengan penelitian ini, diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan atau sebagai acuan pengambilan keputusan dalam melakukan strategi bisnis terutama akuisisi atau merger. Agar keputusan tersebut dapat mendapatkan hasil yang sebaik mungkin.

## 2. Bagi Akademik

Penulis berharap dengan adanya penelitian ini dapat memberikan kontribusi ilmu yang mudah-mudahan memberikan pengetahuan tambahan di dunia akademik.

## 3. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan para investor mendapatkan informasi mengenai pengaruh atau dampak yang ditimbulkan dari aksi perusahaan yang melakukan akusisi atau merger terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## 4. Bagi Peneliti

Diharapkan dengan penelitian ini menjadi langkah dalam melatih, mengembangkan, dan menerapkan ilmu ekonomi khususnya dalam bidang manajemen keuangan yang sudah penulis pelajari sebelumnya.

## **F. Kerangka Pemikiran**

Gambaran mengenai hubungan antarvariabel dalam suatu penelitian disebut Kerangka Berpikir. *Logical Construct* yaitu jalan pikiran menurut kerangka yang logis yang merupakan penguraian dari kerangka pikir. Kerangka pikir mampu menangkap, menerangkan dan menunjuk persepektif atau dengan masalah penelitian. Menurut Muhammad (2008), kerangka pikir dibuat dengan menggunakan pendekatan berpikir deduktif. Artinya, pemikiran tersebut berasal dari hal-hal yang bersifat umum (teori, dalil, hukum, kaidah) lalu mengerucut ke hal-hal yang bersifat khusus atau spesifik (rumusan masalah yang diteliti).

## 1. Akuisisi dan Merger

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan oleh perusahaan lain, namun nama perusahaan yang diambil alih tetap ada. Sedangkan merger adalah penggabungan perusahaan, dimana hanya satu perusahaan yang dipertahankan. Kedua aktivitas tersebut dari tahun ke tahun semakin marak dilaksanakan oleh perusahaan. Akan tetapi, ada beberapa perusahaan yang gagal dan ada juga yang berhasil mendapatkan keuntungan dari pelaksanaan aktivitas tersebut.

Dalam konteks keilmuan, akuisisi dan merger memiliki dua perspektif, yaitu dapat dilihat dari perspektif manajemen strategis dan keuangan perusahaan. Dari sisi manajemen strategis, akuisisi dan merger adalah salah satu strategi pertumbuhan perusahaan dengan melalui jalur eksternal dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Beda halnya, akuisisi dan merger dari sisi keuangan perusahaan merupakan keputusan investasi dalam jangka panjang yang harus dilakukan investigasi dan analisis dari segi kelayakan bisnisnya (Abdul Moin, 2007).

## 2. Rasio Likuiditas

Margaretha (2011) yang menjelaskan bahwa *Curent Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan asumsi bahwa semua aktiva lancar dikonversikan ke dalam kas. Tingkat keamanan (*margin of safety*) juga dapat diukur oleh rasio ini. Hasil dari rasio lancar, jika rendah berarti perusahaan kekurangan modal untuk membayar utang. Sebaliknya, jika rasio ini tinggi, bisa saja perusahaan tidak menggunakan kas dengan baik. Sehingga kondisi perusahaan belum dapat dikatakan baik saat rasio

ini tinggi (Kasmir, 2015). Sedangkan *Quick Ratio* digunakan untuk mengukur hal yang sama dalam perspektif waktu yang lebih singkat. Sedangkan *absolute liquidity ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam waktu yang paling singkat karena hanya aktiva likuid saja yang diperhitungkan. Apabila nilai rasio ini lebih tinggi dari rata-rata industri, maka keadaan perusahaan lebih baik dari perusahaan lain. Namun, apabila sebaliknya, maka keadaan perusahaan lebih buruk dari perusahaan lain.

### 3. Rasio Profitabilitas

*Net Profit Margin* digunakan untuk mengukur perbandingan antara laba atau profit dengan penjualan. NPM dinilai baik, apabila nilainya lebih tinggi dari rata-rata industri, namun jika sebaliknya maka NPM dinilai kurang baik atau bahkan buruk (Kasmir, 2015). Sedangkan *Return On Equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profit perusahaan dengan modalnya sendiri. Efisiensi penggunaan modal sendiri akan tercermin dalam rasio ini. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Sebaliknya, perusahaan menjadi kurang baik apabila rasio ini semakin rendah.

### 4. Rasio Aktivitas

*Total Asset Turnover* digunakan untuk mengukur seberapa efektif seluruh aktiva mampu menghasilkan pendapatan operasional. Jika nilai TATO yang dihasilkan kurang dari rata-rata industri, berarti perusahaan belum mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki” (Kasmir, 2015). Sedangkan *Fixed Asset Turnover* digunakan untuk mengukur seberapa efektif aktiva tetap mampu

menghasilkan pendapatan operasional. Apabila nilai rasio ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata industri, maka perusahaan cukup mampu menggunakan kapasitas aktiva tetap dengan baik. Namun, jika sebaliknya perusahaan belum mampu menggunakannya dengan maksimal (Kasmir, 2015).

Berikut ini hubungan antara akuisisi dan merger dengan kinerja keuangan yang diproksikan rasio keuangan perusahaan :

#### 1. Terdapat Perbedaan Rasio Likuiditas Pasca Akuisisi dan Merger

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek pada perusahaan. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* dan *quick ratio*. Rasio likuiditas yang rendah menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sementara rasio likuiditas yang terlalu tinggi juga kurang bagus karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan (Sawir dalam Finansia, 2017).

Penilaian kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas sebagai salah satu indikator karena dengan dilakukannya akuisisi dan merger, asset lancar perusahaan dapat digabungkan, maka seharusnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik, yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan signifikan pada rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dan *quick ratio* perusahaan pasca akuisisi dan merger.

#### 2. Terdapat Perbedaan Rasio Profitabilitas Pasca Akuisisi dan Merger

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* dan *Return On Equity* yaitu rasio yang memperlihatkan sejauh manakah

kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi, serta mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger, tentu mengharapkan tercapainya sinergi, baik dalam hal ekonomi maupun manajemen perusahaan yang akan semakin memudahkan dalam peningkatan laba perusahaan ditunjukkan dengan angka pada rasio profitabilitas yang tinggi. Untuk itu, seharusnya terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin* dan *return on equity* perusahaan pasca akuisisi dan merger sebagai salah satu tolak ukur meningkatnya kinerja keuangan perusahaan.

### 3. Terdapat Perbedaan Rasio Aktivitas Pasca Akuisisi dan Merger

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivasinya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed asset turnover* dan *total asset turnover*. Semakin besar rasio aktivitas, maka aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba yang menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan.

Dengan dilakukannya akuisisi dan merger, aset-aset perusahaan digabungkan, manajemen perusahaan yang bergabung juga diharapkan semakin efektif dan efisien, maka seharusnya kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya semakin baik, yang ditandai dengan adanya perbedaan signifikan pada rasio aktivitas yang diproksikan dengan *fixed asset turnover* dan *total asset turnover* perusahaan pasca akuisisi dan merger.

Lebih jelasnya, dibawah ini merupakan kerangka berpikir yang dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. 1 Kerangka Berpikir Penelitian (Sumber : diolah oleh peneliti)

### G. Hipotesis

Menurut Hasan (2008), “hipotesis adalah proposisi yang masih bersifat sementara dan masih harus diuji kebenarannya”. Terdapat hal-hal yang perlu menjadi bahan pertimbangan dalam perumusan hipotesis, yaitu : hipotesis harus menggambarkan suatu fenomena atau hubungan dan pengaruh antar variabel, hipotesis harus dinyatakan dengan jelas dan tidak memiliki makna yang ganda, dan yang terakhir hipotesis juga harus dapat diuji secara empiris.

Berdasarkan dari telaah literature dan penelitian yang dijadikan acuan mengenai kinerja keuangan perusahaan pasca melakukan akuisisi dan merger, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Curent Ratio*.
- H2 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Quick Ratio*.
- H3 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Net Profit Margin*.
- H4 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Return on Equity*.
- H5 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Total Asset Turnover*.
- H6 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger berdasarkan *Fixed Asset Turnover*.

#### **H. Hasil Penelitian Terdahulu**

Banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai perbandingan dan pengaruh yang terjadi pada kinerja keuangan perusahaan pasca akuisisi dan merger. Namun, hasil dari penelitian-penelitian tersebut tidak menemukan titik tengah. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa akuisisi dan merger berhasil memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dan beberapa juga menunjukkan hasil yang kurang baik. Dari perubahan kinerja keuangan tersebut, ada yang menunjukkan

hasil signifikan dan ada juga yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan ketidak konsistenan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2016) bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan akuisisi dan merger terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan rasio keuangan. Dalam penelitian ini kinerja perbankan diukur dengan menggunakan tiga belas rasio keuangan. Data yang diambil yaitu seluruh perbankan yang melakukan akuisisi dan merger dengan rentang waktu antara 2005-2008. Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini, digunakan uji *non parametric (Wilcoxon signed ranks test)*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial, pengujian terhadap ketiga belas rasio itu, hanya variabel QR, BR dan NPM yang terdapat perbedaan signifikan. Serupa dengan penelitian Lesmana & Gunadi (2012) dapat disimpulkan terjadi peningkatan NPM pada perusahaan pengakuisisi dan diakuisisi serta peningkatannya signifikan secara statistik. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan di BEI.

Hasil yang bertolak belakang dikemukakan oleh Mardianto, Christian & Edi (2018) dengan objek penelitian perusahaan yang terdaftar di BEI, dalam rentang waktu 2008-2012 serta tahun analisisnya adalah 3 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan negatif namun tidak signifikan pada variabel OPM, NPM, RONW ROCE.

Penelitian Normalita (2018) dengan tahun pengamatan 2011-2014, menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan pada variabel DER, ROA dan *return* saham. Sedangkan variabel yang tidak menunjukkan signifikansi adalah

variabel CR, TATO, dan ROE. Hasil yang hampir sama pun ditunjukkan dalam penelitian dari Pratiwi & Sedana (2017) dengan objek penelitiannya adalah perusahaan multinasional pengakuisisi di BEI. Menurut hasil penelitiannya, variabel CR, ROI, ROE, NPM, DAR, DER dan TATO tidak terdapat perbedaan secara signifikan. Hanya variabel FATO yang menunjukkan penurunan secara signifikan.

Hasil signifikan dikemukakan oleh Aldilaracma (2008), pada periode pengamatan 1999-2005 dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio FATO pada penelitian 2 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah serta TATO pada penelitian 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi yang menunjukkan terdapatnya perbedaan yang signifikan.

Maryanti, Siregar & Andati (2015) melakukan penelitian yang hasilnya menunjukkan bahwa ROA, ROE dan PBV perusahaan perkebunan setelah merger dan akuisisi signifikan lebih rendah dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Sukartha (2013), menunjukkan hasil penelitian yang jauh berbeda yaitu terjadi peningkatan pada ROE untuk periode 1 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target publik serta TATO untuk periode 2 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan perusahaan target kombinasi *private* dan publik. Namun, pada penelitian dari Nugroho (2010) menunjukkan hasil bahwa variabel ROE tidak terdapat perbedaan yang signifikan, hanya pada pengujian periode 1 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah yang menunjukkan terdapat perbedaan.

Dalam penelitian Malis & Setyorini (2017) dengan objek penelitian perusahaan manufaktur, menunjukkan bahwa pada variabel TATO dan NPM tidak terdapat perbedaan, sedangkan pada variabel CR, ROA, *Cash Flow From Operations To Total Assets*, *CFFO to Sales* terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil uji dari penelitian ini hampir sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Suryantini (2018). Berdasarkan penelitian tersebut, menunjukkan bahwa variabel CR, ROA, DER, TATO, PER tidak terdapat perbedaan yang signifikan sesudah akuisisi.

Berikut ini adalah rangkuman dari penelitian terdahulu yang menjadi salah satu referensi dalam penelitian ini :

*Gambar 1. 2 Kumpulan Penelitian Terdahulu*

<b>NO (1)</b>	<b>JUDUL (2)</b>	<b>VARIABEL (3)</b>	<b>HASIL (4)</b>
1	Nurlia Aldilarachma “Analisis Rasio Keuangan Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi dengan Metode Regresi Logistik” (2008)	CR, QR, FATO, TATO, NPM & ROE	Kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio keuangan tersebut menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan.
2	M. Aji Nugroho “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003)” (2010)	NPM, ROA, ROE, DER, Debt Ratio, EPS, TATO dan CR	Secara parsial hampir semua rasio keuangan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam seluruh tahun pengamatan. Namun, hanya rasio DER yang terdapat perbedaan yang signifikan pada periode pengamatan 1 tahun sebelum dengan 2-4 tahun sesudah M&A. Sedangkan secara simultan, semua rasio keuangan tersebut tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.
3	Fuji Jaya Lesmana & Ardi Gunardi “Perbedaan Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Akuisisi di BEI” (2012)	CR, QR, TATO, DAR, DER, NPM, ROE, ROI, EPS, & Return saham	Peningkatan kinerja keuangan yang signifikan hanya terjadi pada rasio aktivitas dan profitabilitas untuk perusahaan pengakuisisi. Sedangkan pada perusahaan yang diakuisisi, peningkatan secara signifikan hanya terjadi pada rasio profitabilitas.

(1)	(2)	(3)	(4)
4	Kadek Hendra Gunawan & I Made Sukartha “Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia” (2013)	Harga Saham, CR, ROE & TATO	Terjadi peningkatan pada variabel ROE untuk tahun pengamatan 1 tahun sesudah dan TATO untuk tahun pengamatan 2 tahun sesudah M&A.
5	Rahmawati Malis & Dhyah Styorini “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi periode 2009-2013”	CR, TATO, NPM, ROA, CFFOTA, CFFOTSAL & DR	Terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel CR, ROA, CFFOTTA, CFFOTS dan DR. Sedangkan hasil tidak signifikan ditunjukkan pada variabel TATO dan NPM.
6	Desi Maryanti, Hermanto Siregar, & Trias Andati “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Sebelum dan Setelah Akuisisi” (2015)	ROA, ROE & PBV	Terdapat penurunan yang signifikan pada variabel-variabel tersebut.
7	Dwi Aryani Oktavia “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Bank pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa di Indonesia Periode 2005-2008” (2016)	CR, QR, BR, DAR, DER, PR, CAR, TATO, NPM, ROA, ROE, EPS, & PER	Terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel QR, BR, AT dan NPM. Sedangkan yang lainnya tidak.
8	Putu Reisa Pratiwi & I.B. Panji Sedana “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Perusahaan Pengakuisisi di BEI)” (2017)	CR, ROE, ROI, NPM, DER, DAR, TATO & FATO	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah M&A.
9	Mardianto, Natalis Christian & Edi “Dampak Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan” (2018)	GPM, OPM, NPM, RONW, ROCE, DER & EAR	Terdapat peningkatan pada variabel EAR, sedangkan pada variabel lainnya mengalami penurunan. Namun, hanya variabel GPM yang mengalami penurunan yang signifikan.

(1)	(2)	(3)	(4)
10	Putu Yulia Kumalasari Dewi & Ni Putu Santi Suryantini “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi” (2018)	CR, ROA, DER, TATO & PER	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel tersebut.
11	Dina Wahyu Normalita “Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Kinerja Pasar Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” (2018)	CR, TATO, DER, ROA, ROE & <i>abnormal return</i>	Hanya variabel DER, ROA & return saham yang terdapat perbedaan yang signifikan. Sedangkan yang lainnya tidak.