

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

Hariyanti*)

Abstract : *This study aimed to analyze the company's performance before and after the merger are listed on the Indonesia Stock Exchange. Financial performance is measured using financial ratios, namely: current ratio, total asset turnover, debt to total assets, operating profit margin, return on investment, return on equity, and stock return around the announcement of the merger. Merger is a merger of two or more companies into one force to strengthen the company's position. In this study, the data used is secondary data. While the population of this study included a public company listed on the Stock Exchange were once merged, and the company announced that its activities in the period 2000-2004. The sampling method used in this research is purposive sampling, there are 20 companies included in the research criteria. Data analysis techniques used to answer the hypothesis is using parametric statistical tests two different test average by using the t test. The results of the analysis proves that the current ratio, total asset turnover, debt to total assets, net profit margin, return on investment and return on equity increased while operating profit margin declined after the merger. Stock returns before and after the merger increases, it is evident after the merger the share price increased and a significant influence on the company's performance.*

Keywords: *Corporate Performance and Merger*

PENDAHULUAN

Di Indonesia aktivitas merger mulai marak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal di Indonesia. Menurut data statistik Bursa Efek Indonesia antara tahun 1995-1997 terdapat 57 perusahaan yang melakukan penggabungan usaha, sementara pada tahun 2000 sampai pertengahan tahun 2008 perusahaan yang melakukan penggabungan usaha lebih dari 40 perusahaan. Alasan yang paling sering digunakan perusahaan adalah bahwa merger lebih efisien dibanding harus membangun unit bisnis sendiri. Tujuan dilakukannya merger pada umumnya adalah untuk mendapatkan sinergi atau nilai tambah. Nilai tambah yang dimaksud lebih bersifat jangka panjang dibanding nilai tambah yang hanya bersifat sementara saja.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory menurut Jansen dan Meekling (1976) dalam Wahidawati

(2002), menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentang terhadap konflik keagenan.

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan adalah tempat atau intersection point bagi hubungan kontrak yang terjadi antara manajemen, pemilik, kreditur, dan pemerintah.

Menurut peraturan pemerintah No.27 tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas memberikan definisi sebagai berikut :

- a. Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu perseroan atau lebih yang menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada, selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.
- b. Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan dua perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk suatu perseroan baru

- dan masing-masing perseroan yang meleburkan diri menjadi bubar.
- c. Pengambilalihan 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.

Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Sedangkan menurut PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) Nomor 22 mendefinisikan :

Merger sebagai bentuk dari penggabungan usaha yang mana merupakan penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas asset dan operasi perusahaan lain.

Tujuan penggabungan usaha

- a. Penghematan Biaya
- b. Kekuatan Monopoli
- c. Menghindari Kebangkrutan
- d. Manfaat Insentif Pajak
- e. Diversifikasi
- f. Memperbesar Perolehan Pinjaman Bank
- g. Memanipulasi Pendapatan Per Lembar Saham
- h. Meningkatkan Efisiensi Manajemen

Kelemahan penggabungan usaha

- a. Proses integrasi yang tidak mudah
- b. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat
- c. Biaya konsultan yang mahal

- d. Meningkatnya kompleksitas birokrasi
- e. Biaya koordinasi yang mahal
- f. Seringkali menurunkan moral organisasi
- g. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan
- h. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham

Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger

1. Melakukan audit sebelum merger
2. Perusahaan target dalam keadaan baik
3. Memiliki pengalaman merger sebelumnya
4. Perusahaan target relatif kecil
5. Melakukan merger yang bersahabat

Menurut Tandelilin (2001:13), Pasar modal adalah pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bias diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi.

Return saham merupakan keuntungan atau hasil dari suatu investasi saham. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu *return* sesungguhnya (*realized return*) dan *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung dari selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. (Hadiningsih : 2007)

Rasio keuangan merupakan alat yang menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan keuangan berupa neraca dan laporan rugi laba. Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang digunakan meliputi rasio berikut ini. (Husnan:2002 dalam Hardiningsih 2007):

- Alat ukur kinerja keuangan
- a. Rasio Likuiditas
 - b. Rasio Leverage
 - c. Rasio Aktifitas
 - d. Rasio Profitabilitas

HIPOTESIS

Penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Setiawan menemukan bahwa pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia berpengaruh negatif karena dilihat dari rasio keuangan mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Agis Data Zainuddin mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham namun tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi.

Hasil yang sama diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Widyaputra bahwa perbandingan kinerja keuangan sebelum merger berpengaruh positif namun setelah merger dan akuisisi justru negatif hal ini dibuktikan dengan menurunnya rasio keuangan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Bertolak dari literatur dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Tingkat kinerja keuangan sebelum merger berbeda dengan tingkat kinerja keuangan sesudah merger

H2 : Tingkat *return* saham sebelum merger berbeda dengan tingkat *return* saham sesudah merger.

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data laporan keuangan diperoleh dari database Bursa Efek Indonesia meliputi neraca dan laporan laba rugi. Sumber data lainnya berasal dari buku-buku, jurnal dan data dari internet.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu 2000-2004.

Metode pengumpulan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling yaitu pengambilan sampel disesuaikan dengan tujuan dan ukuran sampel tidak dipersoalkan. Sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Melakukan aktifitas merger antara tahun 2000-2004.
3. Bulan merger dapat diketahui secara jelas.
4. Tersedia laporan keuangan untuk masa 1 samapi 3 tahun sebelum dan 1 sampai 3 tahun sesudah merger.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diatas maka dipilih 10 perusahaan yang melakukan merger sebagai sampel dalam penelitian ini.

Daftar Perusahaan Yang Merger Tahun 2000-2004

NO	Kode Perusahaan	Perusahaan Pengakuisisi	Mengakuisisi	Bulan Efektif/ Pengumuman
1.	DYNA	PT.Dynaplast	PT.Sanpak Unggul	Jan 2000
2.	ETWA	PT.Eterindo Wahanatama	PT.Surya Malindo Medikatama	Mar 2000
3.	SMAR	PT. SMART	PT.Inti Gerak Maju	Nov 2000
4.	TLKM	PT.Telekomunikasi Indonesia	PT.Multimedia Nusantara	Des 2000
5.	INDF	PT.Indofood Sukses Makmur	PT.Asia Food Property	Mei 2001
6.	SIMM	PT.Surya Intrindo Makmur	PT.Aglo Sama Permata Motor	Mei 2001
7.	AALI	PT. Astra Agro Lestari	PT.Sinar Tabiora	Okt 2002
8.	GGRM	PT.Gudang Garam	PT.Karyadibya Mahardika	Mar 2002
9.	UNVR	PT.Unilever Indonesia	PT.Knorr Indonesia	Juli 2004
10.	MLPL	PT. Multipolar Corporation	PT.Matahari Putra Prima	Okt 2004

Sumber data : BEI

Alat Ukur Rasio Keuangan

a. Rasio Likuiditas

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

b. Rasio Aktivitas

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

c. Rasio Leverage

$$\text{Debt to total asset ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

d. Rasio Profitabilitas

$$1) \text{ Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Sales}}$$

$$2) \text{ Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}}$$

$$3) \text{ Return On Investment} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

$$4) \text{ Return On Equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Ownwrs Equity}}$$

Return Saham

Return saham merupakan keuntungan atau hasil dari investasi saham. Untuk menguji hipotesis dilakukan tahapan sebagai berikut (Pakering, 2001 dalam Barbara dan Hartati, 2005). Informasi harga saham yang digunakan untuk menghitung return saham.

$$R_{i_t} = \frac{P_{i_t} - (P_{i_{t-1}})}{P_{i_t}}$$

Keterangan:

R_{i_t} = return saham i pada bulan t.

P_{i_t} = harga saham i pada bulan t.

$P_{i_{t-1}}$ = harga saham i pada bulan t-1.

Alat Analisis

Untuk menguji hipotesis diatas maka penelitian ini menggunakan uji beda dua rata-rata.

H_0 : $\mu_1 = \mu_2$ tidak ada perbedaan antara μ_1 dan μ_2

Ket : - Tidak ada perbedaan kineja keuangan sebelum dan sesudah merger

- Tidak ada perbedaan return saham sebelum dan sesudah merger.

H_a : $\mu_1 \neq \mu_2$ ada perbedaan antara μ_1 dan μ_2

Ket : - Terdapat perbedaan kineja keuangan sebelum dan sesudah merger.

- Terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah merger.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Analisis deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis dengan merinci dan menjelaskan keterkaitan data penelitian yang biasanya tercantum dalam bentuk tabel dan analisis

didasarkan pada data dari tabel tersebut. Data penelitian tersebut adalah olahan data perhitungan rasio keuangan dan return saham.

2. Uji Statistik

Teknik ini dipergunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian yang diajukan sebelumnya. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik parametrik dan uji beda dua rata-rata dengan menggunakan uji t yaitu :

Jika $\sigma_1 = \sigma_2 = \sigma$ dan σ diketahui statistik yang digunakan adalah

$$z = \frac{x_1 - x_2}{\sigma \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

Dengan taraf nyata α , maka kriteria pengujian adalah : terima H_0 jika $-z_{\frac{1}{2}(1-\alpha)} < z < z_{\frac{1}{2}(1-\alpha)}$ selain nilai tersebut tolak H_0 .

Jika $\sigma_1 = \sigma_2 = \sigma$ tetapi σ tidak diketahui statistik yang digunakan adalah

$$t = \frac{x_1 - x_2}{\sqrt{s \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Statistik t tersebut berdistribusi Student dengan dk = (n-1). Kriteria pengujian adalah: terima H_0 jika $-t_{(1-\frac{1}{2}\alpha)} < t < t_{(1-\frac{1}{2}\alpha)}$ selain nilai tersebut tolak H_0 .

Dimana varians gabungan dihitung dengan:

$$s^2 = \frac{(n_1 - 1) s_1^2 + (n_2 - 1) s_2^2}{n_1 + n_2 - 2}$$

Varians parsial:

$$s_i^2 = \frac{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2}{n(n-1)}$$

HASIL ANALISIS

Statistik Rasio Keuangan Perusahaan Yang Merger

Rasio sebelum dan sesudah Merger	Mean	Std. Deviasi	Nilai <i>t</i>	Dk	Signifikan
Current Ratio	-0.26	0.672	-2.124	29	0.042
Tot Asset Turn Over	-0.137	0.317	-2.375	29	0.024
Debt to Total Asset	-0.349	1.093	-1.754	29	0.09
Operating Profit Margin	0.022	0.792	1.487	29	0.148
Net Profit Margin	-0.049	0.123	-2.172	29	0.038
Return On Investment	-0.148	0.08	-1.013	29	0.319
Return On Equity	-0.287	0.793	-1.984	29	0.057

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Statistik *Return Saham* Perusahaan Yang Merger

<i>Return Saham</i> sebelum dan sesudah Merger	Mean	Std. Deviasi	Nilai <i>t</i>	Dk	Signifikan
	-0.819	2.055	-2.185	29	0.037

Sumber: Hasil Olahan SPSS

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kinerja Keuangan Sebelum dan sesudah merger berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan pengakuisisi. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil penelitian dengan menggunakan metode analisis uji *t* dengan bantuan sistem komputersisasi (SPSS) probability masing-masing $0,280 > 0,05$ dan $0,540 > 0,050$ dengan tingkat kepercayaan 95 %.
2. Return Saham Sebelum dan sesudah merger berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan pengakuisisi. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil penelitian dengan menggunakan metode analisis uji *t* dengan bantuan sistem komputersisasi (SPSS) probability masing-masing $0,610 > 0,05$ dan $0,131 > 0,050$ dengan tingkat kepercayaan 95 %.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti kinerja perusahaan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan harga saham disarankan untuk menambah variabel lain, sehingga hasilnya dapat lebih menentukan penetapan kebijakan dalam rangka upaya meningkatkan kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Azizuddin, Data Agis**, 2003. *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan*. Program Pasca Sarjana. Jogjakarta : Universitas Gajah Mada.
- Darmasetya, Lany., Sulaimin, Vonny**, 2009. *Merger dan Akuisisi Tinjauan dari Sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta : PT Gramedia.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan**. (2001) *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Edisi 2. Ctk 1. Jakarta: Balai Pustaka.
- Gunawan, Barbara., Hartati, Endri**, 2005. *Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor dan non Akuisitor Dalam Sektor Industry Yang Sama di BEJ Perioda Tahun 1998-2001*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol 6.pp 49-65.

- Hadiningsih, Murni.** 2007. *Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Husnan, suad,** 2001. *Corporate Governance dan Keputusan Perbandingan Kinerja Perusahaan Dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*. Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, Vol.1.pp 1-12.
- Miller, Edwin L,** 2002. *Mergers and Acquisitions*. Jakarta : PT Gramedia.
- Payamta., Setiawan,Doddy,** 2004. *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Public di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. *Akuntansi Indonesia*. Vol.7.no.3.Hal 265-282.
- Tandelilin, Eduardus.** 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Wahidawati,** 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi, Vol.5.pp.1-16.
- Widyaputra, Dyaksa.** 2006. *Analisis perbandingan kinerja perusahaan dan abnormal return saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi*. Program Pasca Sarjana. Semarang : Universitas diponegoro.
www.bapepam.go.id.
www.idx.co.id/laporan keuangan
- *) Penulis adalah Dosen STIE TRI Dharma Nusantara Makassar**