

ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN

Iftitah Lyssa'adah¹, Ahmad Budiman²
Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung
iftitahlyssa@gmail.com

Abstract

The goal of this research was to look at the financial performance in the financial sector before and after mergers and acquisitions between 2014 and 2019. Financial ratios, such as the current ratio, debt ratio, debt to equity ratio, return on assets, return on equity, and earnings per share, are used to measure financial performance indicators. The purposive sampling method was utilized to choose the seven financial organizations that would be used as research samples. Secondary data from the company's financial statements for the two years prior to and two years following mergers and acquisitions is used in this study. Because data is processed using a statistical approach, this research is referred to as quantitative research. To test the hypothesis, the researcher used the Wilcoxon Signed Rank Test with a significance level of 0.05. The result is that the debt ratio and debt to equity significance value are less than 0.05, which means that there are significant differences before and after mergers and acquisitions. While the ratios of return on equity, return on assets, current ratio, and earnings per share did not show a significant difference.

Keywords: *financial performance, mergers and acquisitions, financial ratios, financial sector*

Abstrak

Penelitian ini dimaksudkan guna melihat kinerja keuangan di sektor keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi antara tahun 2014 hingga 2019. Rasio keuangan digunakan untuk menilai indikator kinerja keuangan yakni *debt ratio*, *current ratio*, *return on asset*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share*. Perusahaan keuangan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 7 perusahaan, dimana dalam penentuan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*. Data sekunder berasal dari laporan keuangan perusahaan untuk dua tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi digunakan dalam penelitian ini. Pengolahan data memakai pendekatan statistik sehingga penelitian ini disebut penelitian kuantitatif. Untuk pengujian hipotesis, peneliti menggunakan *wilcoxon signed rank test* dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hasilnya pada *debt ratio* dan *debt to equity* nilai signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan rasio *return on equity*, *return on asset*, *current ratio*, dan *earning per share* tidak memperlihatkan beda yang signifikan.

Kata kunci: kinerja keuangan, merger dan akuisisi, rasio keuangan, sektor keuangan

Pendahuluan

Latar Belakang Masalah

Pada dasarnya aktivitas merger dan akuisisi dilakukan semata-mata untuk menaikkan nilai perusahaan. Strategi ini dinilai mampu memberikan beberapa keuntungan seperti meluasnya pangsa pasar, tercapainya tujuan efisiensi yang mampu mengurangi biaya produksi serta kemudahan mendapatkan akses permodalan untuk menghindarkan perusahaan dari potensi kebangkrutan (Nugroho, 2012). Oleh sebab itu analisis kinerja keuangan perlu dilakukan untuk menilai sejauh mana perusahaan mencapai tujuannya melalui merger dan akuisisi. Pengukuran kinerja keuangan ini dilaksanakan dengan membandingkan elemen-elemen neraca dan laba rugi dari sebuah laporan keuangan. Dari analisis tersebut kita dapat melihat kemampuan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan valuasi suatu perusahaan.

Aktivitas merger merupakan proses penggabungan dua perusahaan atau lebih yang dilakukan oleh suatu korporasi. Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai perbuatan hukum terkait pemindahan hak milik suatu aset atau saham sebuah badan usaha oleh badan usaha lainnya dengan ketentuan aset tersebut tidak hilang (Wibowo, 2020). Umumnya merger dilakukan dengan menegosiasikan harga terlebih dahulu. Setelah tercapai kesepakatan, perusahaan yang diambilalih akan hilang dan hanya menyisakan satu perusahaan yang berdiri, yaitu perusahaan pengambil alih (Saputra, 2021). Sedangkan pada akuisisi perusahaan pengakuisisi hanya mengambil alih sebagian besar saham tanpa menghilangkan perusahaan yang menjadi target akuisisi. Akan tetapi pengambilalihan ini dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perusahaan yang selanjutnya mempengaruhi arah dan jalannya perseroan (Umam & Antoni, 2017).

Strategi pengembangan bisnis melalui merger dan akuisisi perlu memperhatikan beberapa hal seperti waktu pelaksanaan, sinergi atas sumber daya yang dimiliki, penguasaan pasar, komposisi pemegang saham serta kemampuan mengintegrasikan elemen seperti budaya, teknologi, SDM dari dua perusahaan menjadi satu (Johan, 2018). Selama proses transisi, faktor internal seperti perubahan budaya organisasi, gaya kepemimpinan, serta struktur organisasi sangat mempengaruhi tingkat keberhasilan merger dan akuisisi. Selain itu faktor eksternal yang meliputi respon pasar, kebijakan pemerintah serta dinamika ekonomi dan politik suatu negara juga turut andil dalam proses ini.

Di Amerika Serikat merger dan akuisisi telah dimulai sejak akhir abad ke-18 dan menjadi fenomena yang lumrah terjadi dalam dunia bisnis (Nugroho, 2012). Perkembangan merger dan akuisisi di Amerika Serikat dibagi ke dalam beberapa gelombang merger (*merger wave*). Gelombang kelima dari fenomena ini telah melahirkan beberapa merger dan akuisisi

dengan nilai yang fantastis, salah satunya merger antara Citicorp dengan Traveler's pada tahun 1998 dengan nilai sebesar 72,6 miliar Dollar (Asril, 2018).

Perkembangan merger dan akuisisi di Indonesia sendiri diawali setelah krisis yang terjadi dari tahun 1998-2004. Saat itu, hanya sebagian kecil investor tertentu yang berani melakukan akuisisi korporasi yang ada di Indonesia. Kemudian setelah keluar dari krisis yang terjadi di Asia, investor asing mulai melakukan merger dan akuisisi secara agresif di Indonesia. Puncaknya terjadi di masa 2009-2011, di mana investor global semakin tertarik menanamkan modalnya di Indonesia. Tingginya premium merger dan akuisisi membuat nilai-nilai aset yang ada di Indonesia semakin mahal dan menjadikan Indonesia sebagai salah satu alternatif terbaik untuk melakukan investasi (Johan, 2018).

Aturan mengenai dasar hukum merger, akuisisi dan konsolidasi terdapat dalam UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang sebelumnya masih bersifat sektoral dan tidak secara menyeluruh mengatur perbuatan hukum tersebut. Pengaturan atas merger dan akuisisi kemudian digantikan dengan UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Virha, 2020). Berlakunya Undang-Undang tersebut memberikan pengertian bahwa aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan telah mendapatkan kepastian hukum.

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Oktavia (2016) yang menganalisis kinerja keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada bank umum swasta nasional devisa di Indonesia. Di mana dalam analisisnya sama-sama menggunakan uji statistik deskriptif, uji normalitas dengan *kolmogorov smirnov-test* dan uji *wilcoxon signed-rank test* untuk menguji hipotesis. Hasilnya sebagian besar rasio yang diteliti tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Penelitian di sektor bank juga pernah dilakukan oleh Agustin dan Widhiastuti (2021) menggunakan variabel seperti rasio NPL, ROA, NIM, dan CAR yang berbeda dari penelitian ini. Keputusan menolak atau menerima hipotesis menggunakan uji beda *paired sample t test* sama dengan yang ditemukan dalam penelitian dari Dewi dan Purnawati (2016) yang menganalisis kinerja keuangan (NPL, ROA, LDR, dan BOPO) pada Bank Sinar Bali pasca akuisisi. Terakhir, penelitian ini juga melanjutkan penelitian dari Okalesa, Efni, Zulbahridar (2014) yang sama-sama menggunakan *wilcoxon signed-rank test*.

Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti ingin melanjutkan penelitian yang sudah ada sebelumnya dan memperluas objek penelitiannya di sektor keuangan. Selain itu tidak banyak penelitian terkait dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan di sektor ini. Lebih jauh lagi selama periode 2014-2019 aktivitas merger dan akuisisi cenderung mengalami kenaikan dan puncaknya di tahun 2019 sebanyak 120 notifikasi telah dilaporkan ke KPPU

(KPPU, 2022). Dengan demikian studi ini ditujukan untuk menganalisis perbedaan rasio keuangan dari beberapa lembaga keuangan yang melakukan merger dan akuisisi selama tahun 2014-2019.

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat beda signifikan pada *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
2. Apakah terdapat beda signifikan pada *debt ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
3. Apakah terdapat beda signifikan pada *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
4. Apakah terdapat beda signifikan pada *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
5. Apakah terdapat beda signifikan pada *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
6. Apakah terdapat beda signifikan pada *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui adanya beda signifikan pada *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
2. Untuk mengetahui adanya beda signifikan pada *debt ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
3. Untuk mengetahui adanya beda signifikan pada *debt to equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
4. Untuk mengetahui adanya beda signifikan pada *return on assets* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
5. Untuk mengetahui adanya beda signifikan pada *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan
6. Untuk mengetahui adanya beda signifikan pada *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di sektor keuangan

Tinjauan Literatur

Kinerja Keuangan

Secara umum kinerja keuangan diartikan sebagai gambaran atas keadaan finansial sebuah korporasi/bisnis di suatu waktu yang tercermin dalam laporan keuangannya. Pada perusahaan publik, kegiatan menganalisis kinerja keuangan ini penting guna melihat sejauh

mana perusahaan melakukan aturan keuangannya secara benar. Secara mendasar analisis keuangan dilakukan dengan cara mengevaluasi kinerja masa lalu dan memprediksi prospek yang hendak dicapai perusahaan di masa depan. Selanjutnya kinerja masa lalu dievaluasi kembali dengan tujuan agar kinerja keuangan meningkat dari tahun ke tahun (Hutabarat & Puspitasari, 2020).

Rasio Keuangan

Contoh alat analisis yang bisa dipakai guna menganalisis kinerja finansial yakni rasio keuangan. Rasio keuangan ialah perbandingan angka yang didapatkan dari hasil perbandingan antara pos yang satu dengan pos yang lain (Hery, 2015). Misalnya elemen aset dan kewajiban dalam neraca pada periode tertentu dihubungkan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan serta kemampuan perusahaan terkait aset dan utang yang dimiliki.

Pada dasarnya analisis rasio keuangan dilakukan dengan 2 cara. Pertama, membandingkan rasio saat ini dengan rasio masa lalu atau terhadap rasio yang diharapkan nantinya dari suatu perusahaan. Kedua, dengan cara membandingkan rasio keuangan beberapa perusahaan di sektor yang sama (Rambe, 2020). Untuk mendapatkan hasil analisis rasio yang menyeluruh maka penelitian ini menggabungkan 2 cara di atas yaitu dengan membandingkan secara *time series* rasio keuangan selama 2 tahun sebelum dilaksanakan merger dan akuisisi dengan rasio keuangan 2 tahun setelahnya pada perusahaan-perusahaan di sektor keuangan.

Berdasarkan penelitian terdahulu dari Oktavia (2016), kinerja keuangan seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, profitabilitas dan rasio pasar dianalisis untuk melihat bagaimana kinerja keuangan setelah merger dan akuisisi. Beberapa rasio keuangan tersebut kemudian dipakai dalam studi ini guna melihat kinerja keuangan perusahaan di sektor keuangan:

1. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas bertujuan guna menilai kapasitas perusahaan membayarkan utang lancarnya. Pengukuran tingkat likuiditas dilihat dari sisi manajemen keuangan dipakai untuk melihat apakah ada pembayaran lancar yang periode jatuh temponya segera berakhir (Sugiono & Untung, 2016).

a. *Current ratio*

Current ratio menggambarkan kemampuan membayar utang lancar dengan aset lancar. Diharapkan *current ratio* yang besar menunjukkan tingkat likuiditas yang baik. Akan tetapi rasio lancar yang terlalu tinggi mengindikasikan adanya pengelolaan aset lancar yang buruk.

$$\text{current ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas menggambarkan kondisi utang perusahaan terkait kemampuan memenuhi seluruh utangnya baik utang lancar maupun utang tidak lancar. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayarkan kewajiban apabila perusahaan tersebut dibubarkan. Di mana alasan pembubaran ini tidak disebabkan oleh adanya aktivitas merger.

a. *Debt ratio*

Debt ratio merupakan rasio yang menghitung tingkat aset yang didanai dari utang. Semakin besar *debt ratio*, maka tingkat risiko yang akan ditanggung kreditur juga semakin besar. Rasio yang membesar dapat berpotensi gagal bayar oleh perusahaan.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Debt to equity ratio*

Debt to equity ratio menilai kemampuan perusahaan dalam menutupi jumlah utangnya dengan jumlah ekuitas. Nilai rasio yang semakin kecil maka semakin baik.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas memperlihatkan tingkat keuntungan/laba yang diperoleh perusahaan. Rasio ini menjadi bahan pertimbangan investor terkait keputusan untuk menempatkan sejumlah dananya.

a. *Return on asset*

Return on asset merupakan rasio yang menilai tingkat laba yang diperoleh dari setiap asetnya. *Return on asset* yang semakin tinggi menggambarkan tingkat pengelolaan aset yang baik dalam upaya memperoleh laba (Sugiono & Untung, 2016).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Return on equity*

Return on equity ialah rasio yang dipakai guna menghitung keuntungan bersih setelah pajak yang didapat dari aktivitas pengelolaan ekuitas. Dengan rasio yang makin besar, maka semakin besar pula tingkat laba yang diharapkan oleh investor.

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Rasio valuasi

Unsur-unsur seperti laba, dividen, dan modal yang dibagikan kepada pemegang saham ditunjukkan dalam rasio ini. Rasio ini membantu para pemegang saham untuk menilai setiap aktivitas maupun kebijakan dari perusahaan yang dapat mempengaruhi tingkat harga saham yang beredar (Sugiono & Untung, 2016).

a. *Earning per share*

Earning per share menunjukkan berapa rupiah tingkat keuntungan yang didapatkan investor dari setiap lembar saham yang beredar. Rasio ini mengukur besarnya laba bersih yang telah dikurangi biaya bunga dan pajak yang dibagikan kepada pemegang saham biasa.

$$Earning\ per\ share = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Merger dan Akuisisi

Merger merupakan perbuatan hukum untuk melakukan penggabungan dua perusahaan atau lebih yang dilakukan oleh suatu korporasi. Setelah merger, perusahaan yang diambil alih akan hilang dan menyisakan satu perusahaan yang berdiri yaitu perusahaan pengambil alih. Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai perbuatan hukum terkait pemindahan hak milik suatu aset atau saham sebuah badan usaha oleh badan usaha lainnya dengan ketentuan aset tersebut tidak hilang (Wibowo, 2020). Setelah dilakukan akuisisi, perusahaan pengakuisisi mengambil alih jalannya perusahaan yang menjadi target akuisisi dan menyebabkan berubahnya komposisi kepemilikan saham (Asril, Wiradirja, & Hikmat, 2018).

Menurut Johan (2018) aktivitas merger dan akuisisi oleh perusahaan didorong oleh dua motif dasar. *Pertama*, motif ekonomi yang bertujuan guna menaikkan *value* perusahaan serta mengoptimalkan kekayaan pemilik aset/saham. Berdasarkan perspektif manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah menciptakan nilai sebesar-besarnya bagi pemegang saham maupun perusahaan itu sendiri. Aktivitas merger dan akuisisi ini diyakini dapat membantu perusahaan dalam mencapai skala ekonomi yang selanjutnya dapat mengurangi biaya-biaya. *Kedua*, motif

non ekonomi yang lebih mementingkan keinginan pemilik pribadi atau manajemen perusahaan yang dipengaruhi ambisi seperti memperoleh kompetensi besar, pengakuan, penghargaan dan aktualisasi diri.

Perusahaan Sektor Keuangan

Industri keuangan terdiri dari perusahaan-perusahaan penyedia berbagai jasa keuangan yakni bank, perusahaan dana investasi, dan asuransi. Sektor ini merupakan arus utama perekonomian suatu negara. Ekonomi tumbuh bergantung pada keberadaan lembaga keuangan sebagai industri yang menyediakan berbagai macam jasa keuangan.

Peran sektor keuangan sangat strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi negara. Di Indonesia fungsi penyediaan dana lebih banyak ditumpu oleh industri perbankan. Akibatnya pilihan sumber dana terbatas dan biayanya relatif tinggi. Alternatif lembaga yang dapat dipilih sebagai sumber dana selain bank antara lain seperti pasar modal, asuransi, dana pensiun, dan reksadana.

Perusahaan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia meliputi perusahaan lembaga pembiayaan konsumen, bank, asuransi, dan sebagainya. Berikut ini penjelasan singkat dari masing-masing lembaga keuangan tersebut:

a. Bank

Merupakan lembaga finansial yang paling banyak peminatnya. Aktivitas utama bank yaitu menghimpun dan menyalurkan pinjaman dari investor kepada masyarakat.

b. Lembaga pembiayaan konsumen

Merupakan perusahaan pembiayaan yang menawarkan pinjaman dalam rangka pengadaan barang konsumsi secara kredit mulai dari nilai pembiayaan yang tidak terlalu besar seperti pembiayaan motor sampai dengan nilai yang besar seperti pembiayaan rumah dan beragam alat berat (Mahardika, 2015).

c. Perusahaan modal ventura

Merupakan perusahaan yang aktivitasnya melakukan usaha pembiayaan atau penyertaan modal ke perusahaan selama jangka waktu yang ditetapkan melalui penyertaan saham, penerbitan obligasi konversi yang dapat diubah menjadi saham sebelum masa konversi berakhir. Selain itu, perusahaan modal ventura juga bisa melakukan pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha. Sumber dana perusahaan modal ventura berasal dari pinjaman yang diperoleh dari lembaga keuangan dan lembaga non keuangan (Mahardika, 2015).

d. Perusahaan jasa investasi

Merupakan jenis perusahaan yang mengelola dana dari investor. Dana tersebut akan diinvestasikan ke berbagai perusahaan. Setiap keuntungan maupun kerugian yang ditimbulkan dibagi sesuai dengan keinginan masing-masing investor.

e. Asuransi

Merupakan lembaga yang menjadi tujuan pengalihan risiko oleh pihak tertanggung yaitu perseorangan maupun korporasi sebagai pihak yang dilindungi dengan membayarkan sejumlah premi.

f. Perusahaan *holdings*

Merupakan perusahaan induk di sektor keuangan yang memiliki saham di anak perusahaan yang bergerak di sektor keuangan lainnya.

Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Keterkaitan dengan penelitian sekarang
Dwi Aryani Oktavia	Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisi Terhadap Kinerja Keuangan Bank Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Di Indonesia Periode 2005-2008	Penelitian ini melanjutkan penelitian sebelumnya dengan jumlah variabel yang berbeda dan tingkat signifikansinya sebesar 0,1 untuk uji hipotesis. Kinerja keuangan seperti CR, DR, DER, ROA, ROE, EPS tidak menunjukkan adanya beda signifikan.
Okalesa, Yulia Efni, & Zulbahridar	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Setelah Merger Dan Akuisi Periode Tahun 2000-2012	Penelitian ini melanjutkan penelitian sebelumnya yang sama-sama menggunakan <i>wilcoxon signed rank-test</i> untuk uji beda. Hasilnya rasio ROA menunjukkan beda yang signifikan.
Ida Ayu Gede Kesuma Dewi & Ni Ketut Purnawati	Analisis Kinerja Keuangan Perbankan Sebelum Dan Sesudah Akuisi Pada Bank Sinar Bali	Penelitian ini melanjutkan penelitian sebelumnya yang menggunakan uji <i>paired sample t test</i> untuk menguji

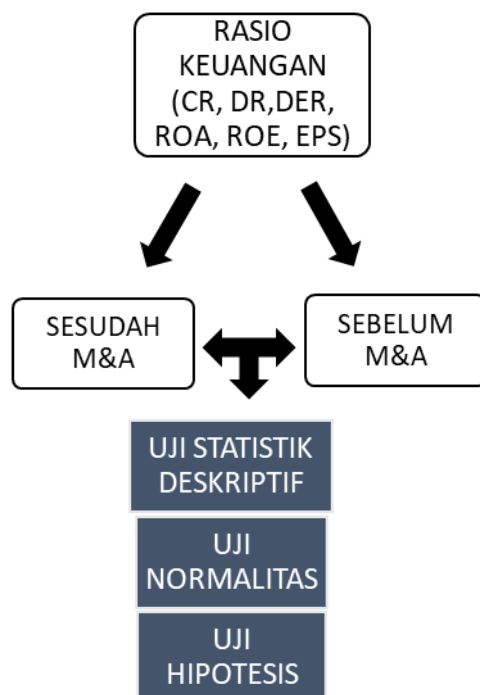
		hipotesis dan hasilnya ROA tidak memperlihatkan beda yang signifikan.
Risma D.A & Rosalia N.W	Dampak Merger Dan Akuisisi Pada Kinerja Keuangan (Studi Kasus Sektor Perbankan Di Indonesia)	Penelitian saat ini melanjutkan metode analisis penelitian sebelumnya yang menggunakan <i>paired t sample t test</i> memperlihatkan adanya beda yang signifikan pada kinerja ROA.

Sumber: data diolah peneliti

Hipotesis penelitian

Berdasarkan pemaparan di atas serta studi empiris yang dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan rasio-rasio keuangan, maka dapat dikembangkan dengan kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber: data diolah peneliti

Sebagaimana yang dapat dilihat dari kerangka konseptual di atas bahwa rasio keuangan yang diteliti berupa CR, DR, DER, ROA, ROE, EPS akan dibandingkan antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Sebelum sampai tahap pengujian hipotesis, data rasio yang

didapatkan perlu dideskripsikan secara statistik kemudian sebaran datanya dianalisis dengan uji normalitas.

Dengan demikian hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Adanya beda signifikan *current ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H2: Adanya beda signifikan *debt ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H3: Adanya beda signifikan *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H4: Adanya beda signifikan *return on asset* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H5: Adanya beda signifikan *return on equity* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

H6: Adanya beda yang signifikan *earning per share* sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Metode Penelitian

Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini berjenis studi kuantitatif dengan jenis komparatif. Riset kuantitatif merupakan penelitian yang melakukan pengolahan data berbentuk angka menggunakan perhitungan statistik. Data-data tersebut secara bertahap dikumpulkan, dianalisis kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan penelitian komparatif didefinisikan suatu macam studi deskriptif yang hendak menemukan solusi mengenai sebab-akibat. Dalam penelitian ini, penelitian komparatif ditujukan untuk membandingkan rasio keuangan beberapa lembaga keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang ada di BEI tahun 2014-2019.

Populasi, Sampling dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini yakni perusahaan yang bergerak di bidang penyediaan jasa keuangan di sektor keuangan seperti perbankan, asuransi, perusahaan *holdings*, dan sejenisnya yang selama periode 2014-2019 melaksanakan merger dan akuisisi dan terdaftar di BEI. Teknik sampling yang dipakai tidak memberikan kesempatan untuk setiap anggota populasi yang ada atau disebut juga dengan metode *non probability sampling* yaitu *purposive sampling* yang menentukan sampel berdasarkan kriteria-kriteria khusus:

- a. Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI yang melaksanakan merger dan akuisisi periode 2014-2019
- b. Perusahaan telah melaporkan notifikasi merger dan akuisisi ke Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU)
- c. Data laporan keuangan tahunan meliputi 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah aktivitas merger dan akuisisi

Dari kriteria yang telah ditetapkan di atas, diperoleh 7 perusahaan dari sektor keuangan sebagai sampel di riset ini, yakni:

Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel

No	Perusahaan	Sub sektor	M/A	Tanggal notifikasi
1	PT Bank BTPN, Tbk	Bank	A	25-02-2014
2	PT Bank Mandiri (Persero, Tbk	Bank	A	03-06-2014
3	MNC Kapital Indonesia, Tbk	Perusahaan Holding & Investasi	A	16-01-2015
4	PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906, Tbk	Bank	M	23-01-2015
5	PT Paninvest, Tbk	Asuransi	M	28-07-2015
6	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk	Bank	A	24-10-2016
7	PT Bank Central Asia, Tbk	Bank	A	12-12-2019

Sumber: KPPU diolah

Teknik Pengumpulan Data

Data kuantitatif dari riset ini ialah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan pada rentang 2 tahun sebelum serta pasca merger dan akuisisi. Dari laporan keuangan tersebut diperoleh rasio-rasio keuangan yang dijadikan variabel dalam penelitian ini. Sumber data pendukung lainnya diperoleh dari buku, jurnal, *website* KPPU dan BEI.

Teknik Analisis Data

a. Statistik deskriptif

Metode analisis menggunakan statistik deskriptif dimaksudkan guna menilai data melalui deskripsi sampel dengan apa adanya tanpa menarik kesimpulan secara umum yang berlaku pada populasi. Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi kinerja finansial dihitung memakai rasio keuangan *debt ratio*, *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on asset* 2 tahun sebelum serta 2 tahun pasca merger dan akuisisi.

b. Uji normalitas

Untuk melihat normal tidaknya sebaran data sampel yang akan diuji, maka perlu dilaksanakan uji normalitas pada data tersebut. Pada studi ini pengujian memakai alat uji *kolmogorov-smirnov test* dengan nilai signifikansi yang ditetapkan 0,05. Nilai probabilitas yang melebihi angka signifikansinya (probabilitas > 0,05) artinya sampel berdistribusi normal. Dan sebaliknya, nilai probabilitas yang lebih rendah ketimbang signifikansinya (probabilitas < 0,05) artinya sampel berdistribusi tidak normal.

c. Uji hipotesis

Setelah dilakukan uji normalitas, langkah selanjutnya adalah menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Apabila data berdistribusi normal, maka keputusan menerima/menolak hipotesis menggunakan pendekatan statistik parametrik dengan *paired sample t test*. Sebaliknya data yang tidak normal menggunakan pendekatan statistik non-parametrik *wilcoxon-signed rank test*.

Hasil dan Pembahasan

Uji Statistik Deskriptif

Dari hasil uji menggunakan *software* SPSS 21.0 menampilkan nilai rata-rata, nilai terbesar dan terkecil serta standar deviasi pada setiap rasio yang diamati yaitu CR, DR, DER, ROA, ROE, dan EPS. Rasio-rasio tersebut diperoleh dari laporan keuangan selama 2 tahun sesudah dan sebelum merger serta akuisisi. Data rasio keuangan ini dibandingkan untuk melihat adanya kenaikan atau penurunan kinerja keuangannya sebelum dan setelah merger serta akuisisi.

Tabel 3 Hasil Statistik Deskriptif Rasio Keuangan

Rasio	N	Rata-rata	Max	Min	Standar deviasi
CR_SEBELUM	14	1,85	4,74	0,92	1,34
CR_SESUDAH	14	1,87	6,82	0,56	1,97
DR_SEBELUM	14	0,93	0,93	0,22	0,22
DR_SESUDAH	14	0,72	0,86	0,15	0,23
DER_SEBELUM	14	5,2	13,24	0,28	3,28
DER_SESUDAH	14	3,98	6,23	0,18	1,97
ROA_SEBELUM	14	0,47	0,17	0	0,04
ROA_SESUDAH	14	0,03	0,15	0	0,04
ROE_SEBELUM	14	0,17	0,33	0,01	0,12
ROE_SESUDAH	14	0,12	0,23	0,01	0,06
EPS_SEBELUM	14	477,82	1.049	4,16	412,79
EPS_SESUDAH	14	251,61	871,5	8,74	214,28

Sumber: data diolah dengan SPSS 21

Dari di tabel di atas diperlihatkan bahwa nilai rata-rata *current ratio* pasca merger dan akuisisi lebih besar dari sebelumnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ada penambahan kecil pada aset lancar yang dinilai berasal dari aktivitas penggabungan aset oleh dua perusahaan. Pada *debt ratio* rata-rata menurun memperlihatkan kondisi yang baik mengingat semakin kecil aset yang dibiayai dari utang, maka risiko yang ditanggung oleh kreditur semakin kecil. Kondisi yang semakin baik juga dapat dilihat dari rata-rata *debt to equity ratio* yang turut mengalami penurunan setelah terjadi merger dan akuisisi. Dari tabel 3 di atas

tingkat profitabilitas yang dianalisis dengan *return on asset* dan *return on equity* justru tidak memberikan respon yang baik setelah merger dan akuisisi. Hal ini berarti bahwa perusahaan belum optimal dalam mengelola sumber daya yang ada. Penurunan nilai rata-rata rupanya juga diperlihatkan oleh rasio *earning per share* yang berarti setelah merger dan akuisisi tingkat laba dari lembar saham yang beredar lebih kecil dari sebelumnya.

Uji Normalitas

Tabel 4 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Test

Rasio	Sebelum M&A		Sesudah M&A	
	Probabilitas	Kesimpulan	Probabilitas	Kesimpulan
CR	0,012	Tidak normal	0,004	Tidak normal
DR	0,78	Normal	0,065	Normal
DER	0,635	Normal	0,494	Normal
ROA	0,369	Normal	0,132	Normal
ROE	0,579	Normal	0,975	Normal
EPS	0,76	Normal	0,298	Normal

Sumber: data diolah dengan SPSS 21

Uji normalitas data penting dilakukan guna menentukan alat uji hipotesis yang sesuai. Dalam studi ini alat uji yang digunakan adalah *kolmogorov smirnov test* dengan nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Dilihat dari tabel 4 hasil uji normalitas bagi CR menunjukkan bahwa nilai probabilitas < 0,05 baik sebelum maupun pasca merger dan akuisisi, artinya sebaran data CR tidak berdistribusi normal. Sedangkan uji normalitas sebelum maupun setelah merger dan akuisisi terhadap DR, DER, ROA, ROE, serta EPS menunjukkan bahwa nilai probabilitas > 0,05, artinya sebaran data dari rasio tersebut normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari enam rasio yang telah diuji, hanya variabel CR yang datanya tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Dari tabel 4 di atas data variabel CR tidak berdistribusi normal. Menurut Oktavia (2016) uji hipotesis masih bisa dilakukan meskipun data tidak normal. Dengan demikian metode analisis yang sesuai adalah statistik non-parametrik *wilcoxon-signed rank test* dengan taraf signifikansi (α) yang telah ditetapkan sebesar 0,05.

Tabel 5 Hasil Uji Wilcoxon-signed Rank Test

Rasio	Asymp. Sig (2-tailed)	Signifikansi (α)	Kesimpulan
CR	0,396	0,05	Tidak terdapat perbedaan
DR	0,019	0,05	Terdapat perbedaan
DER	0,013	0,05	Terdapat perbedaan
ROA	0,055	0,05	Tidak Terdapat perbedaan
ROE	0,055	0,05	Tidak Terdapat perbedaan
EPS	0,177	0,05	Tidak terdapat perbedaan

Sumber: data diolah dengan SPSS 21

Dari tabel 5 di atas ditampilkan angka Asymp.Sig 0,396 > 0,05 dari *current ratio* yang berarti H1 ditolak atau tidak ditemukan beda yang signifikan pada *current ratio* sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Uji hipotesis untuk *debt ratio* didapatkan angka Asymp.Sig 0,019 < 0,05, yang artinya H2 diterima atau ditemukan beda yang signifikan *debt ratio* sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Uji hipotesis untuk *debt to equity ratio* diperoleh Asymp.Sig 0,013 < 0,05, yang berarti H3 diterima atau ditemukan beda signifikan *debt to equity ratio* sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Uji hipotesis *return on asset* didapatkan angka Asymp.Sig 0,055 > 0,05, artinya H4 ditolak atau tidak ditemukan beda signifikan *return on asset* sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Uji hipotesis *return on equity* didapatkan angka Asymp.Sig 0,055 > 0,05, yang berarti H5 ditolak atau tidak terdapat beda yang signifikan *return on equity* sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Uji hipotesis *earning per share* diperoleh angka Asymp.Sig 0,177 > 0,05, yang berarti menolak H6 atau tidak ditemukan adanya beda signifikan *earning per share* sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Hasil dan Pembahasan

Analisis dengan *wilcoxon signed-rank test* terhadap kinerja likuiditas perusahaan yang dihitung dengan *current ratio* tidak memperlihatkan adanya beda yang signifikan antara setelah serta sebelum merger dan akuisisi. Penelitian ini sejalan terhadap riset yang dilakukan oleh Oktavia (2016) yang mengambil sampel perusahaan perbankan, di mana tidak ditemukan adanya beda signifikan pada variabel serupa. Akan tetapi jika dilihat dari rata-ratanya pada tabel 3 ada sedikit kenaikan pada *current ratio*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ada penambahan kecil pada aset lancar yang dinilai berasal dari aktivitas penggabungan aset oleh dua perusahaan.

Analisis data dengan *wilcoxon signed-rank test* terhadap tingkat solvabilitas dihitung memakai rasio *debt ratio* dan *debt to equity ratio* menampilkan adanya perbedaan yang signifikan. Berdasarkan tabel 3 rata-rata *debt ratio* mengalami penurunan pasca merger dan akuisisi dilakukan. Rata-rata *debt ratio* yang menurun justru memperlihatkan kondisi yang baik mengingat semakin kecil aset yang dibiayai dari utang, maka risiko yang ditanggung oleh kreditur semakin kecil. Berdasarkan tabel 3 rata-rata *debt to equity ratio* juga mengalami penurunan setelah terjadi merger dan akuisisi. Angka rasio yang semakin rendah ini menjelaskan bahwa porsi pendanaan yang diberikan oleh pemegang saham semakin besar jika dibandingkan dengan jumlah utangnya.

Analisis data dengan *wilcoxon signed-rank test* terhadap rasio profitabilitas diukur memakai rasio *return on asset* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. *Return*

on asset yang tidak mengalami perbedaan pasca merger dan akuisisi juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Agustin & Widhiastuti (2021) yang meneliti kinerja keuangan bank di BEI yang di merger serta diakuisisi tahun 2004-2018. Berdasarkan tabel 3 rata-rata rasio *return on asset* terjadi pengurangan yang cukup besar. Penurunan tersebut menandakan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dari aset yang dimiliki menurun. Hasil analisis terhadap rasio *return on equity* juga tidak ditemukan beda signifikan. Berdasarkan tabel 3 rata-rata rasio *return on equity* juga terjadi pengurangan pasca perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sehingga keuntungan yang diperoleh para pemegang saham atas ekuitas yang ditempatkan di perusahaan tersebut menurun. Kesimpulannya manajemen perusahaan yang baru belum mampu memanfaatkan aset dan ekuitas pasca merger dan akuisisi secara efisien dalam upaya memaksimalkan keuntungan.

Analisis data dengan *wilcoxon signed-rank test* terhadap rasio valuasi diukur memakai rasio *earning per share* tidak menunjukkan adanya beda yang besar setelah serta sebelum merger dan akuisisi. Berdasarkan tabel 3 rata-rata rasio *earning per share* mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi. Fenomena ini memperlihatkan bahwasanya strategi merger dan akuisisi ini belum mampu memaksimalkan tingkat laba yang diinginkan oleh pemegang saham.

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwasanya dari 6 rasio yang telah diuji beda, hanya 2 rasio yang memperlihatkan adanya beda yang signifikan yakni DR dan DER. Sedangkan kinerja CR, ROA, ROE, dan EPS tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penulis berharap hasil penelitian ini dapat berkontribusi secara empiris terhadap studi dengan topik serupa di lembaga keuangan.

Implikasi dari hasil penelitian ini secara praktis bermanfaat bagi beberapa pihak seperti manajemen perusahaan, kreditur maupun investor terkait aktivitas merger dan akuisisi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hal ini bertujuan untuk meminimalisir risiko kegagalan di masa depan. Selanjutnya dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan yang baru melakukan merger dan akuisisi agar terhindar dari risiko berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan utangnya. Studi ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan investor terkait keputusan menempatkan modalnya pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Keterbatasan dari studi ini antara lain, jumlah sampel yang sedikit. Variabel rasio keuangan yang dipakai hanya berjumlah 6 dengan periode amatan selama 2 tahun sesudah merger dan akuisisi, sehingga kinerja keuangannya belum terproyeksi secara baik. Selain itu ukuran perusahaan dan tipe merger dan akuisisi juga tidak diperhatikan dalam penelitian ini. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan sampel, variabel rasio keuangan, menambah periode amatan lebih dari 2 tahun pasca merger dan akuisisi. Penelitian selanjutnya diharapkan lebih memperhatikan tipe merger dan akuisisi yang dijalankan.

Daftar Pustaka

- Agustin, R. D., & Widhiastuti, R. N. (2021). Dampak Merger dan Akuisisi Pada Kinerja Keuangan (Studi Kasus Sektor Perbankan di Indonesia). *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 2(2), 16-24. Diunduh dari <https://ejurnal.swadharma.ac.id/index.php/remittance/article/view/127> tanggal 14 Januari 2022
- Aryanti dkk. (2018). *Bank dan Lembaga Keuangan*. Klaten: Penerbit Cempaka Putih.
- Asril dkk. (2018). *Konsep Akuisisi Saham Perusahaan Nasional*. Bandung: Aria Mandiri Group.
- Dewi, I. A., & Purnawati, N. K. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perbankan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Bank Sinar Bali. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(6), 3504-3531. Diunduh dari <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/20255> tanggal 14 Januari 2022
- Esterlina, P., & Firdausi, N. N. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 47(2), 40. Diunduh dari <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1841> tanggal 29 Agustus 2021
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hutabarat, F., & Puspitasari, G. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*. Banten: Desanta Multiavisitama.
- Johan, S. (2018). *Merger, Akuisisi dan Restrukturisasi*. Bogor: PT Penerbit IPB Press.
- Mahardika, D. P. (2015). *Mengenal Lembaga Keuangan*. Bekasi: Gramata Publishing.
- Nugroho, & Susanti, A. (2012). *Hukum Persaingan Usaha di Indonesia Dalam Teori dan Praktik serta Penerapan Hukumnya*. Jakarta: Kencana.
- Okalesa, Efni, Y., & Zulbahridar. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi Periode Tahun 2000-2012. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. 6(3), 90-105. Diunduh dari <https://jtmb.ejournal.unri.ac.id/index.php/JTMB/article/view/2489> tanggal 14 Januari 2022

- Oktavia, D. A. (2016). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Bank Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa di Indonesia Periode 2005-2008. (Skripsi tidak diterbitkan). UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Rambe, I. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Pada PT Bank Muamalat Indonesia Tbk. *Jurnal Al-Iqtishad*. 16(1), 22. Diunduh dari <http://dx.doi.org/10.24014/jiq.v16i1.9044> tanggal 9 Maret 2022
- Saputra dkk. (2021). Tinjauan Evaluasi Motif Merger-Akuisisi Dalam Perspektif Kinerja Keuangan. *Proceeding The 12th Industrial Research Workshop and National Seminar, Bandung*.
- Siyoto, Sandu & Sodik, M. Ali. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Sugiono, A., & Untung, E. (2016). *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Tarigan, P.P., & Pratomo, W. A. (2015). Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. 3(3), 204. Diunduh dari <https://www.neliti.com/id/publications/14841/analisis-dampak-merger-dan-akuisisi-terhadap-abnormal-return-dan-kinerja-keuanga> tanggal 29 Agustus 2021
- Umam, K., & Antoni, V. (2017). *Corporate Action Pembentukan Bank Syariah (Akuisisi Konversi dan Spin-Off)*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Virha, M. R. (2020). *Hukum merger, konsolidasi dan akuisisi pada industri telekomunikasi (perspektif efektivitas dan efisiensi pemanfaatan spektrum frekuensi radio pada penyelenggara jaringan bergerak seluler)*. Sleman: Deepublish.
- Wibowo, Amin. (2020). *Corporate Strategy: Konsep Dan Praktik*. Yogyakarta: penerbit ANDI.
- <https://kppu.go.id/daftar-notifikasi-merger/>