

KINERJA KEUANGAN BIDDER FIRM SEBELUM DAN SESUDAH PENGGABUNGAN USAHA

Anak Agung Istri Agung Mahadewi¹
I Putu Sudana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: aaiia.mahadewi94@gmail.com/ Tlp: +6282144833896

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penggabungan usaha merupakan penyatuan perusahaan menjadi entitas ekonomi untuk mengendalikan aset atau aktivitas perusahaan lain. Tujuan penelitian yakni memberikan bukti empiris perbandingan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada LQ-45 dan Non LQ-45. Jumlah sampel yakni 27 *go public firm* di Bursa Efek Indonesia yang terdiri atas 12 perusahaan LQ-45 dan 15 perusahaan Non LQ-45. *Purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel penelitian. Metode dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data. Teknik analisis data yaitu dengan *wilcoxon sign rank* dan *mann-whitney*. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada LQ-45 yang ditunjukkan oleh rasio *Total Asset Turnover* dan pada Non LQ-45 ditunjukkan oleh rasio *Operating Cash Flow Per Asset*. Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha yang ditunjukkan oleh rasio *Return on Equity*, *Return on Capital Employed*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Total Asset Turnover*.

Kata kunci: penggabungan usaha, kinerja keuangan, *bidder firm*

ABSTRACT

Business combination is union of companies into one economic entity to gain control over the assets and operations of another company. Providing empirical evidence about the financial performance pre and post business combination on LQ-45 and Non LQ-45 companies is the aim of this study. The samples used are 27 go public companies that listed in Indonesia Stock Exchange by purposive sampling method. Documentation is the method used for collecting data. The analysis technique used is Wilcoxon Signed Rank and Mann-Whitney. It is found that there are differences in financial performance pre and post business combination on LQ-45 that showed in Total Asset Turnover. There are differences on Non LQ-45 that showed in Operating Cash Flow Per Asset. The difference between the company's financial performance on LQ-45 and Non LQ-45 is showed on Return on Equity, Return on Capital Employed, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, and Total Asset Turnover.

Keywords: *business combination, financial performance, bidder firm*

PENDAHULUAN

Penggabungan usaha di Indonesia didominasi oleh perusahaan *go public* yang mengakuisisi perusahaan yang belum *go public*. Penggabungan usaha di tahun 1990 muncul akibat keinginan perusahaan untuk mencapai *economies of scale and scope* supaya dapat bersaing di pasar global (Hartono, 2003). Alternatif untuk mempertahankan dan mengembangkan perusahaan adalah melakukan aktivitas penggabungan usaha. Aktivitas penggabungan usaha di Indonesia semakin banyak dilakukan karena semakin besarnya pasar modal (Payamta dan Setiawan, 2004).

Pedoman Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 (PSAK No.22) Revisi 2010 tentang Akuntansi Penggabungan Usaha menjelaskan bahwa penggabungan usaha merupakan penggabungan entitas berbeda menjadi suatu entitas ekonomi karena mendapatkan kemampuan mengelola aset atau operasi entitas lain. Jenis penggabungan usaha yaitu merger dan akuisisi. Terdapat istilah *bidder firm* dan *bidding firm* pada aktivitas penggabungan usaha. *Bidder firm* merupakan perusahaan yang mengambil alih perusahaan lain, *Bidding firm* merupakan perusahaan yang menjadi target merger atau akuisisi, atau dengan kata lain perusahaan yang diambil alih oleh perusahaan lain.

Perusahaan dengan saham LQ-45 merupakan perusahaan dengan saham yang kenaikan dan penurunan harganya cenderung stabil. Indeks LQ-45 ditentukan dengan melakukan peninjauan kembali setiap tiga bulan. Perusahaan LQ-45 akan mengambil keputusan matang dalam melakukan aktivitas penggabungan usaha. Hal tersebut penting dipertimbangkan untuk menjaga jumlah laba yang diterima perusahaan sehingga perusahaan tetap berada di puncak

sektor industrinya dan tidak akan mengubah posisi sahamnya keluar dari index LQ-45. Dengan demikian, pengambilan keputusan dalam melaksanakan penggabungan usaha bagi perusahaan LQ-45 adalah untuk memenuhi motif ekonomi perusahaan.

Prima (2013) melakukan penelitian pada perusahaan LQ-45. Hasil pengukuran kinerja keuangan dengan tujuh rasio mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan pada kinerja keuangan pra dan pasca penggabungan usaha sehingga kinerja keuangan lebih baik dibandingkan dengan kinerja keuangan sebelum penggabungan usaha. Temuan yang berbeda diungkapkan oleh Nilam (2010) yang melakukan pengujian serupa terhadap perusahaan LQ-45. Hasil uji beda menunjukkan tidak terdapat perbedaan untuk kinerja keuangan yang diukur dengan sepuluh rasio keuangan.

Terdapatnya inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya mendorong dilakukannya pengujian kembali kinerja keuangan LQ-45. Penelitian ini mereplikasi penelitian terdahulu untuk meneliti perusahaan LQ-45 dan memasukkan kelompok perusahaan Non LQ-45 untuk dilakukan perbandingan kinerja keuangan pada kondisi sebelum dan sesudah penggabungan usaha dan untuk mengetahui apakah sesungguhnya aktivitas penggabungan usaha berbeda dampaknya di kedua kelompok tersebut.

Penelitian dilakukan dengan mengamati *bidder firm* untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah mengambil alih *bidding firm*. Pengamatan dilakukan pada *bidder firm* karena perusahaan LQ-45 merupakan *bidder firm* pada aktivitas penggabungan usaha yang diamati dalam

penelitian ini.

Berdasarkan atas latar belakang tersebut, rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45, apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan Non LQ-45, dan apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* antara perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

Kegunaan dari penelitian ini adalah menambah literatur penelitian empiris di bidang kinerja keuangan dan penggabungan usaha sebagai referensi tambahan untuk penelitian-penelitian berikutnya. Bagi pihak yang terlibat dalam kegiatan manajemen perusahaan dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi yang bisa digunakan dalam mengambil keputusan untuk melakukan penggabungan usaha serta bagaimana manajemen dalam mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan setelah aktivitas penggabungan usaha. Bagi calon investor diharapkan penelitian ini dapat menyediakan informasi kinerja keuangan perusahaan khususnya yang melakukan aktivitas penggabungan usaha serta sebagai referensi dalam mempertimbangkan tempat berinvestasi yang disesuaikan dengan kebutuhan calon investor.

Merger merupakan penggabungan perusahaan ke dalam perusahaan lain yang tetap berdiri sebagai badan hukum, sedangkan perusahaan yang diambilalih menghentikan operasi atau bubar. Pengambilalihan kepemilikan atau pengelolaan atas aset / saham oleh entitas lain disebut dengan akuisisi. Perusahaan

pengambilalih dan yang diambil alih tetap berdiri sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2010:8). Merger diklasifikasikan kedalam empat kelompok, yaitu merger horisontal, merger vertikal, merger kongenerik, dan merger konglomerat. Akuisisi diklasifikasikan menjadi akuisisi strategis dan akuisisi keuangan (Kuncoro, 2014:15-17).

Proses pelaksanaan penggabungan usaha diawali dengan menetapkan tujuan dari diadakannya penggabungan usaha, mengidentifikasi potensi *bidding firm*, menyeleksi calon *bidding firm*, melakukan kontak dengan manajemen *bidding firm* untuk memperoleh informasi, menetapkan *offering price* serta tata cara pembayaran, melaksanakan *due dilligence* terhadap *bidding firm*, dan terakhir menandatangani surat kontrak dan melaksanakan penggabungan usaha.

Penggabungan usaha didasari oleh dua motif yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi yakni motif untuk menaikkan nilai perusahaan atau mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham. Motif yang bertujuan untuk prestise, harapan subyektif, dan keinginan pribadi pemilik atau manajemen perusahaan merupakan motif non-ekonomi. (Moin, 2010:48).

Motif ekonomi penggabungan usaha terdapat langkah konkrit lainnya untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meminimalisir waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru; memudahkan akses teknologi, dan produk; memperoleh sumber daya manusia yang handal; memperkokoh kekuatan pasar; memperluas pangsa pasar; mengurangi pesaing; mendiversifikasi lini produk; meningkatkan pertumbuhan perusahaan; serta menstabilkan *cash flow* dan laba. Kinerja keuangan adalah keadaan keuangan yang dapat diteliti dengan alat analisis

keuangan untuk mengetahui baik buruknya keuangan suatu perusahaan yang digunakan untuk mengoptimalkan sumber daya dalam menghadapi perubahan lingkungan (Fahmi, 2011:2).

Helfert (1996:67) mengungkapkan bahwa hasil keputusan-keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen merupakan gambaran kinerja keuangan perusahaan. Kinerja ialah indikator baik buruknya manajemen pada saat mengambil keputusan. Kinerja keuangan dapat diprosikan ke dalam rasio sebagai tolak ukur dalam menilai aspek keuangan perusahaan. Hal ini bertujuan agar sekecil apapun perubahan yang terjadi, tiap lini manajemen dapat mengambil tindakan terhadap perubahan yang terjadi sesuai dengan tanggung jawabnya di perusahaan. Perubahan pada salah satu aspek rasio menggambarkan bahwa terdapat suatu perubahan pada kinerja keuangan perusahaan yang harus diperhatikan secara teliti oleh perusahaan.

Rani, dkk (2016:114) mengungkapkan rasio utama yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan sebelum dan sesudah penggabungan usaha adalah rasio profitabilitas, arus kas, aktivitas, dan biaya. Rasio profitabilitas diukur dengan memperhatikan konsep pengembalian investasi oleh laba yang diterima perusahaan. Dua rasio terkait konsep ini yaitu *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Capital Employed (ROCE)*. Selain konsep pengembalian investasi oleh laba, terdapat konsep yang terkait dengan laba dan penjualan seperti *Operating Profit Margin (OPM)* dan *Net Profit Margin (NPM)*. Perubahan rasio profitabilitas perusahaan yang lebih baik setelah aktivitas penggabungan usaha dapat disebabkan oleh berbagai sumber seperti *operating margin* yang lebih baik

serta volume pendapatan/ penjualan yang meningkat.

Rasio arus kas adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan aset lancar perusahaan yaitu kas yang berasal dari operasi perusahaan dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Rasio arus kas digunakan untuk menghitung seberapa banyak kas yang diterima dari hasil operasi perusahaan untuk digunakan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Perubahan rasio aktivitas yang lebih baik setelah aktivitas penggabungan usaha dapat disebabkan oleh berbagai sumber seperti produktivitas aset yang lebih baik serta volume pendapatan/ penjualan yang meningkat.

Rasio biaya dihitung untuk mengukur berbagai biaya ekonomi operasi yang terjadi pada suatu perusahaan. Peningkatan sumber ekonomi operasi dapat direalisasikan melalui pengurangan biaya produksi atas biaya tenaga kerja, biaya pemasaran, ataupun biaya pengembangan dan penelitian. Pada penelitian ini, rasio-rasio yang digunakan untuk memproksikan kinerja keuangan adalah *Return on Equity*, *Return on Capital Employed*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Operating Cash Flow Per Asset*, dan *Total Asset Turnover*.

Penelitian Aprilia (2015) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rasio *return on equity* sesudah penggabungan usaha dibandingkan dengan sebelum melaksanakan penggabungan usaha. Adanya perbedaan pada rasio *return on equity* menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* pra dan pasca penggabungan usaha dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang ada.

Muhammad dan Zahid (2014) mengungkapkan bahwa terdapat peningkatan *Return on Capital Employed* pada lima perusahaan sementara tujuh perusahaan lainnya mengalami penurunan. Dari lima perusahaan yang mengalami peningkatan, dua perusahaan mengalami peningkatan signifikan secara statistik. Pada tujuh perusahaan yang mengalami penurunan, dua perusahaan mengalami penurunan yang signifikan berdasarkan statistik. Adanya perbedaan pada rasio *return on capital employed* menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha dalam mengelola modal kerjanya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan.

Aprilia (2015) mengungkapkan bahwa rasio *net profit margin* sesudah penggabungan usaha terdapat perbedaan bila dibandingkan dengan sebelum melakukan penggabungan usaha. Adanya perbedaan pada rasio *net profit margin* menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha dalam menghasilkan laba bersih atas tingkat penjualan yang diperoleh perusahaan.

Penelitian Widyaputra (2006) menunjukkan bahwa *operating profit margin* pasca penggabungan usaha mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan sebelum penggabungan usaha. Adanya perbedaan pada rasio *operating profit margin* menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha dalam menghasilkan laba operasi berdasarkan tingkat penjualan yang diperoleh perusahaan.

Penelitian Rani dkk (2013) menunjukkan bahwa terdapat peningkatan yang signifikan pada *operating cash flow per asset* bagi perusahaan yang

melakukan penggabungan usaha. *Operating cash flow per asset* adalah rasio yang menunjukkan berapa sesungguhnya kas operasi yang diterima oleh perusahaan dari aktivitas operasinya dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan sesudah penggabungan usaha. Adanya perbedaan pada rasio *operating cash flow per asset* menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha dalam menghasilkan kas operasi perusahaan.

Prima (2013) mengungkapkan bahwa pada rasio *total asset turnover* terdapat perbedaan sehingga kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan terus menerus selama periode pengamatan. Adanya perbedaan pada rasio *total asset turnover* menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha dalam menggunakan keseluruhan aset untuk menciptakan penjualan.

Penelitian Prima (2013) pada kinerja keuangan perusahaan LQ-45 yang diukur dengandelapan rasio keuangan memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan pra dan pasca pelaksanaan penggabungan usaha. Adanya perbedaan pada rasio-rasio tersebut menunjukkan perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* pada perusahaan LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

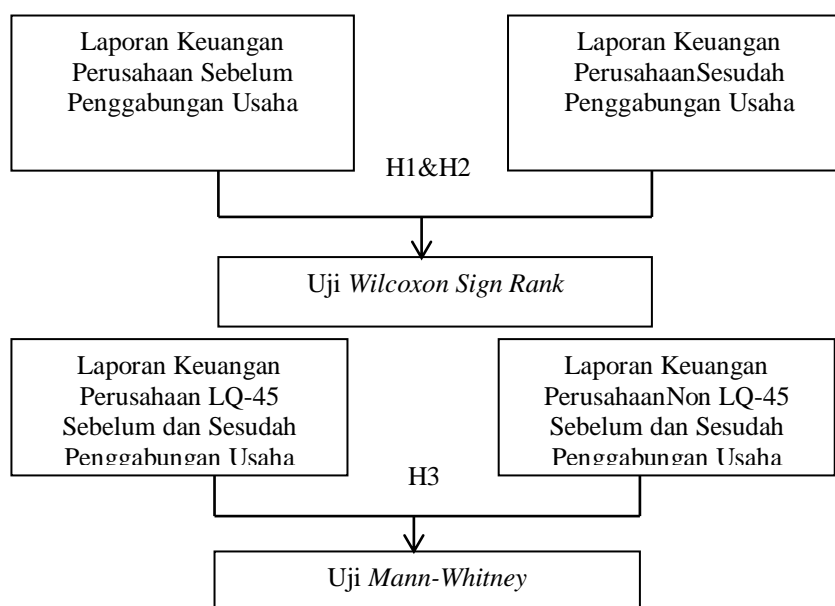
H₁ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45

H₂ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan Non LQ-45

H₃: Terdapat perbedaan kinerja keuangan *bidder firm* antara perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif berbentuk komparatif digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan penggabungan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses situs www.idx.co.id. Jenis data yakni data kuantitatif. Sumber data yakni data sekunder. Penelitian menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel tunggal yang diprosikan dengan enam rasio yaitu, *Return on Equity*, *Return on Capital Employed*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Operating Cash Flow Per Asset*, dan *Total Asset Turnover*. Desain penelitian tersaji pada Gambar 1.



Gambar 1.
Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2017

Berdasarkan Tabel 2, populasi penelitian yaitu perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia yang melakukan aktivitas penggabungan usaha yang berjumlah 63 perusahaan. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel

sehingga didapatkan 27 sampel dengan rincian 12 perusahaan LQ-45 dan 15 perusahaan Non LQ-45.

Adapun kriteria dalam pemilihan sampel, yakni perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aktivitas penggabungan usaha berdasarkan pemantauan KPPU (Komisi Pengawasan Persaingan Usaha), perusahaan memiliki tanggal penggabungan usaha yang jelas, dan terdapat laporan keuangan audit dua tahun sebelum penggabungan usaha dan sesudah penggabungan usaha. Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian diklasifikasikan ke dalam dua kelompok, yaitu perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45.

Tabel 2.
Proses Penentuan Sampel

	Kriteria	Jumlah Sampel
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan aktivitas penggabungan usaha berdasarkan pemantauan KPPU (Komisi Pengawasan Persaingan Usaha)	63
2	Perusahaan memiliki tanggal penggabungan yang jelas	63
3	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan audit selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah penggabungan usaha	36
4	Perusahaan yang memiliki laporan keuangan audit selama dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah penggabungan usaha	27
5	Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian diklasifikasikan ke dalam dua kelompok, yaitu	
	Perusahaan LQ-45	12
	Perusahaan Non LQ-45	15

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2017

Pengumpulan data penelitian menggunakan metode dokumentasi dengan teknik analisis data yakni uji *wilcoxon signed rank* untuk melakukan pengujian hipotesis pertama dan kedua serta uji *mann-whitney* untuk melakukan pengujian hipotesis ketiga. Tahap-tahap analisis data dalam pengujian hipotesis antara lain mengidentifikasi tanggal pengumuman penggabungan usaha yang diidentifikasi sebagai tahun ke nol ($t=0$), menentukan periode pengamatan yaitu dari $t-2$ sampai dengan $t+2$, menghitung rasio-rasio keuangan kedua kelompok perusahaan pada

periode pengamatan, serta melakukan pengujian dengan uji *Wilcoxon Signed Rank* untuk menguji hipotesis pertama dan kedua serta uji *Mann-Whitney* untuk menguji hipotesis ketiga.

Kriteria pengujian yakni hipotesis 1 dan 2 ditolak apabila seluruh rasio yang diuji memiliki nilai signifikan < 0.05 , artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha untuk menjawab hipotesis pertama dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha untuk menjawab hipotesis kedua.

Hipotesis 1 dan 2 diterima apabila salah satu atau lebih rasio memiliki nilai signifikan ≥ 0.05 , artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha untuk menjawab hipotesis pertama dan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha untuk menjawab hipotesis kedua.

Hipotesis 3 ditolak apabila seluruh rasio memiliki nilai signifikan < 0.05 , artinya tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan LQ-45 dan Non-LQ 45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha. Hipotesis 3 diterima apabila salah satu rasio atau lebih memiliki nilai signifikan ≥ 0.05 , artinya terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan LQ-45 dan Non-LQ 45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

Return on Equity adalah rasio yang memperlihatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba atas total ekuitas. Rumus dari *Return on Equity*:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

Return on Capital Employed adalah rasio yang memperlihatkan efektivitas perusahaan mengelola modal kerjanya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan. Rumus dari *Return on Capital Employed*:

$$ROCE = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Total Aset} - \text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(2)$$

Net Profit Margin ialah rasio yang memperlihatkan kinerja perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat penjualan atau pendapatan. Rumus dari *Net Profit Margin*:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan /Pendapatan}} \dots\dots\dots(3)$$

Operating Profit Margin adalah rasio yang memperlihatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba operasi atas jumlah penjualan/pendapatan perusahaan. Rumus dari *Operating Profit Margin*:

$$OPM = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan /Pendapatan}} \dots\dots\dots(4)$$

Operating Cash Flow Per Asset adalah ukuran dari seberapa besar presentase kas operasi perusahaan dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan sesudah aktivitas penggabungan usaha. Rumus dari *Operating Cash Flow Per Asset*:

$$OCFA = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(5)$$

Total Asset Turnover adalah rasio yang memperlihatkan efektivitas perusahaan menggunakan total aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Rasio ini memberikan gambaran bagi investor dan kreditur mengenai pengelolaan aset perusahaan. Rumus dari *Total asset turnover*:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan} / \text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(6)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian dilakukan dengan terlebih dahulu melihat statistik deskriptif dari rasio yang diteliti tiap kelompok sampel untuk mengetahui nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, serta *standard deviation* dari rasio yang digunakan dalam penelitian. Kemudian penelitian dilanjutkan dengan menguji hipotesis satu, dua, dan tiga. Berikut ini merupakan tabel statistik deskriptif dari rasio keuangan pada perusahaan LQ-45 selama periode pengamatan.

Tabel 3.
Descriptive Statistics LQ-45

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE sebelum	24	,07	,55	,2473	,12055
ROCE sebelum	24	-,02	,65	,2781	,17495
NPM sebelum	24	,06	,44	,1733	,09633
OPM sebelum	24	,01	,50	,2221	,13682
OCFA sebelum	24	-,05	,37	,1815	,10583
TATO sebelum	24	,17	2,72	1,0105	,67933
ROE sesudah	24	-2,02	,33	,0222	,48381
ROCE sesudah	24	-,05	,34	,1529	,11489
NPM sesudah	24	-,12	,32	,0973	,11951
OPM sesudah	24	-,07	,53	,1598	,14585
OCFA sesudah	24	,00	,27	,1035	,07717
TATO sesudah	24	,21	1,73	,8310	,43456
Valid N (listwise)	24				

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2017

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif dari perusahaan LQ-45. Statistik deskriptif membahas nilai minimum, maksimum, *mean*, serta *standard deviation* dari rasio yang diuji. Pada perusahaan LQ-45, hampir seluruh rasio sebelum dan sesudah penggabungan usaha memiliki variasi nilai yang kecil atau rentang nilai yang dekat antara nilai maksimum dan minimum, hanya pada rasio NPM sesudah

penggabungan usaha yang memiliki variasi nilai yang besar atau rentang nilai yang jauh dikarenakan nilai *standard deviation* lebih besar dibandingkan dengan nilai *mean*.

Berikut ini merupakan tabel statistik deskriptif dari rasio keuangan pada perusahaan Non LQ-45:

Tabel 4.
Descriptive Statistics Non LQ-45

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE sebelum	30	,00	,49	,1329	,12137
ROCE sebelum	30	,01	1,30	,1578	,22958
NPM sebelum	30	-,18	,80	1,801	,23248
OPM sebelum	30	,01	,73	,2478	,21401
OCFA sebelum	30	-,02	,21	,0701	,05464
TATO sebelum	30	,04	3,26	,6706	,77929
ROE sesudah	30	-,78	,62	,0090	,27911
ROCE sesudah	30	-,09	,31	,0746	,08369
NPM sesudah	30	-4,15	,54	-,0780	,79833
OPM sesudah	30	-4,29	,76	,0286	,85667
OCFA sesudah	30	-,01	,24	,0731	,05393
TATO sesudah	30	,01	3,18	,6035	,71836
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2017

Tabel 4 menunjukkan statistik deskriptif dari perusahaan Non LQ-45. Statistik deskriptif membahas nilai minimum, maksimum, *mean*, serta *standard deviation* dari rasio yang diuji. Pada perusahaan Non LQ-45, rasio ROCE sebelum, NPM sebelum, TATO sebelum, ROE sesudah, ROCE sesudah, NPM sesudah, OPM sesudah, dan TATO sesudah penggabungan usaha memiliki variasi nilai yang besar atau rentang nilai yang jauh antara nilai maksimum dan minimum dikarenakan *standard deviation* lebih besar dibandingkan dengan nilai *mean*,

sisanya memiliki variasi nilai yang kecil atau rentang nilai yang dekat antara nilai maksimum dan minimum.

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan terlebih dahulu menghitung rasio-rasio keuangan yang akan diolah menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank*. Berikut adalah hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank* pada perusahaan LQ-45.

Tabel 5.
Uji Wilcoxon LQ-45

	ROE sesudah- ROE sebelum	ROCE sesudah- ROCE sebelum	NPM sesudah- NPM sebelum	OPM sesudah- OPM sebelum	OCFA sesudah- OCFA sebelum	TATO sesudah- TATO sebelum
Z	-3,371	-3,486	-2,629	-2,257	-3,171	-1,886
Asymp. Sig (2-tailed)	,001	,000	,009	,024	,002	,059

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2017

Berdasarkan data pada tabel 5, dapat dideskripsikan bahwa kolom rasio ROE sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,001 < 0.05$. Rasio ROCE sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,000 < 0.05$. Rasio NPM sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,009 < 0.05$. Rasio OPM sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,001 < 0.05$. Rasio OCFA sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,002 < 0.05$. Rasio TATO sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0.05, yakni $0,059 > 0.05$.

Berdasarkan pemaparan di atas, lima rasio keuangan yaitu *Return on Equity*, *Return on Capital Employed*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Operating Cash Flow Per Asset* pada perusahaan LQ-45 tidak mengalami perbedaan antara sebelum dan sesudah penggabungan usaha dikarenakan tingkat signifikansi berada di bawah 0.05.

Satu dari enam rasio yaitu *Total Asset Turnover* memiliki signifikansi di atas 0.05 yaitu sebesar 0,059. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha, dengan demikian hipotesis 1 diterima.

Tabel 6.
Uji Wilcoxon Non LQ-45

	ROE sesudah- ROE sebelum	ROCE sesudah- ROCE sebelum	NPM sesudah- NPM sebelum	OPM sesudah- OPM sebelum	OCFA sesudah- OCFA sebelum	TATO sesudah- TATO sebelum
Z	-2,478	-3,075	-2,643	-2,602	-2,16	-2,047
Asymp. Sig (2-tailed)	,013	,002	,008	,009	,829	,041

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2017

Berdasarkan data pada tabel 6, dapat dideskripsikan bahwa kolom rasio ROE sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan Non LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,013 < 0.05$. Rasio ROCE sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan Non LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,002 < 0.05$. Rasio NPM sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan Non LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,008 < 0.05$. Rasio OPM sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,001 < 0.05$. Rasio OCFA sebelum dan

sesudah penggabungan usaha pada perusahaan Non LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0.05, yakni $0,829 > 0.05$. Rasio TATO sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan Non LQ-45 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,041 < 0.05$.

Berdasarkan pemaparan di atas, lima rasio keuangan yaitu *Return on Equity*, *Return on Capital Employed*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Total Asset Turnover* pada perusahaan Non LQ-45 tidak mengalami perbedaan antara sebelum dan sesudah penggabungan usaha dikarenakan tingkat signifikansi berada di bawah 0.05.

Satu dari enam rasio yaitu *Operating Cash Flow Per Asset* memiliki signifikansi di atas 0.05 yaitu sebesar 0,829. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha, dengan demikian hipotesis 2 diterima.

Tabel 7.
Uji Mann-Whitney LQ-45 dan Non LQ-45

	ROE	ROCE	NPM	OPM	OCFA	TATO
Mann-Whitney U	323,000	294,500	341,500	340,500	197,500	334,500
Wilcoxon W	788,000	759,500	641,500	640,500	662,500	799,500
Z	-,645	-1,142	-,323	-,340	-2,834	-,444
Asymp. Sig. (2-tailed)	,519	,254	,747	,734	,005	,657

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2017

Berdasarkan output data pada tabel 7, dapat dideskripsikan bahwa kolom rasio ROE menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0.05, yakni $0,519 > 0.05$. Rasio ROCE menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0.05, yakni $0,254 > 0.05$. Rasio NPM menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0.05, yakni $0,747 < 0.05$. Rasio OPM menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0.05, yakni $0,734 < 0.05$. Rasio OCFA menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0.05, yakni $0,005 <$

0.05. Rasio TATO menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0.05, yakni $0,657 > 0.05$.

Berdasarkan pemaparan di atas, lima rasio keuangan yaitu *Return on Equity*, *Return on Capital Employed*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Total Asset Turnover* terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha dikarenakan tingkat signifikansi berada di atas 0.05. Satu rasio keuangan yaitu *Operating Cash Flow Per Asset* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha dikarenakan tingkat signifikansi berada di bawah 0.05.

Lima dari enam rasio yang diukur memiliki signifikansi di atas 0.05. Hasil pengujian menunjukkan terdapat perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha, dengan demikian hipotesis 3 diterima.

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha yang ditunjukkan pada rasio *Total Asset Turnover*. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada perusahaan LQ-45 mengalami perubahan, khususnya pada kemampuan perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aset untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba.

Interpretasi penelitian memperlihatkan bahwa terdapat kecocokan antara hasil penelitian dengan teori motif penggabungan usaha yang digunakan dalam penelitian. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prima (2013) yang

menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan sebelum dengan sesudah pelaksanaan penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45. Hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian Nilam (2010) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan antara dua tahun sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45.

Berdasarkan hasil penelitian, manajemen perusahaan LQ-45 diharapkan dapat mengelola aset-aset yang dimiliki perusahaan sesudah penggabungan usaha dengan lebih optimal agar perusahaan semakin produktif dalam menghasilkan penjualan dan laba. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian kembali pada perusahaan LQ-45 diharapkan dapat lebih banyak mendalami penelitian pada rasio keuangan lainnya untuk memastikan dampak penggabungan usaha terhadap kinerja keuangan *bidder firm*. Untuk calon investor yang menginginkan pembagian laba dalam jangka waktu cepat, sebaiknya lebih berhati-hati dalam melakukan investasi pada perusahaan LQ-45 yang melakukan aktivitas penggabungan usaha selama periode tertentu karena perusahaan masih dalam proses mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dan laba. Untuk calon investor yang menginginkan pembagian laba dalam jangka waktu panjang dapat menjadikan beberapa perusahaan LQ-45 sebagai tempat berinvestasi karena terdapat perusahaan yang sudah menunjukkan peningkatan kinerja keuangan khususnya dalam mengelola aset perusahaan.

Penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha, yang ditunjukkan pada rasio *Operating Cash Flow Per Asset*. Hal ini

menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan Non LQ-45 mengalami perubahan, khususnya dalam menghasilkan arus kas operasi.

Interpretasi penelitian memperlihatkan bahwa terdapat kecocokan antara hasil penelitian dengan teori motif penggabungan usaha. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rani, dkk (2013) yang menunjukkan bahwa terdapat perubahan kinerja keuangan yang diukur dengan *operating cash flow per asset* bagi perusahaan yang melakukan penggabungan usaha. Hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian Rifianti (2014) yang mengungkapkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio *operating cash flow per asset* tidak mengalami perbedaan sebelum dan sesudah penggabungan usaha.

Berdasarkan hasil penelitian, manajemen perusahaan Non LQ-45 sebaiknya lebih memperhatikan kinerja perusahaan agar arus kas operasi yang diterima perusahaan tidak akan mengalami kenaikan dan penurunan yang drastis. Manajemen diharapkan dapat menyikapi fluktuasi penerimaan arus kas operasi agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian kembali pada perusahaan Non LQ-45 diharapkan lebih banyak mendalami penelitian pada rasio keuangan lainnya untuk memastikan dampak penggabungan usaha terhadap kinerja keuangan *bidder firm*. Calon investor yang menginginkan pembagian laba dalam jangka waktu cepat, sebaiknya lebih berhati-hati dalam melakukan investasi pada perusahaan Non LQ-45 yang melakukan aktivitas penggabungan usaha selama periode tertentu karena perusahaan sedang dalam proses mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 yang terlihat pada rasio *Return on Equity*, *Return on Capital Employed*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Total Asset Turnover*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 memiliki perbedaan yang signifikan atas perubahan kemampuan kinerja keuangan dalam menghasilkan laba serta kemampuan untuk mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan kemampuan perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 dalam menyikapi aktivitas penggabungan usaha. Bagi manajemen perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 diharapkan dapat menjaga kestabilan kinerja keuangan agar mencapai peningkatan kinerja keuangan yang lebih signifikan dalam periode yang singkat. Untuk calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan yang melakukan penggabungan usaha, sebaiknya menunggu hingga perusahaan sudah dalam kondisi yang stabil dan mengalami peningkatan kinerja keuangan. Bagi peneliti selanjutnya yang hendak melakukan penelitian kembali diharapkan meneliti pada *bidding firm* (perusahaan yang diambilalih) untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan pada *bidding firm* sebelum dan sesudah diambil alih oleh *bidder firm* pada aktivitas penggabungan usaha.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian, maka simpulan penelitian yaitu terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan LQ-45 yang ditunjukkan pada rasio *Total Asset Turnover*, terdapat perbedaan kinerja

keuangan sebelum dan sesudah penggabungan usaha pada perusahaan Non LQ-45 yang ditunjukkan pada rasio *Operating Cash Flow Per Asset*, serta terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 sebelum dan sesudah penggabungan usaha. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 memiliki kemampuan yang berbeda dalam mengelola kinerja keuangannya dalam menghasilkan laba serta kemampuan mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan baik sebelum maupun sesudah penggabungan usaha.

Saran terkait hasil penelitian ini yaitu bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian kembali pada perusahaan LQ-45 dan Non LQ-45 diharapkan lebih banyak mendalami penelitian pada rasio keuangan lainnya. Pengujian dengan rasio yang lebih banyak dimaksudkan untuk memastikan dampak penggabungan usaha terhadap kinerja keuangan perusahaan lebih rinci lagi. Penelitian juga diharapkan dapat mengambil perspektif dari sisi *bidding firm* sebagai perusahaan yang diambil alih. Untuk melakukan penelitian tersebut, diharapkan peneliti dapat mengakses laporan keuangan pada *private equity* karena *bidding firm* sebagian besar adalah perusahaan non publik. Penelitian ini hanya menganalisis kinerja keuangan dengan menggunakan proksi rasio keuangan, sementara ada faktor non ekonomis yang tidak diperhitungkan seperti teknologi, sumber daya manusia dan lain-lain. Penelitian berikutnya diharapkan memasukkan aspek-aspek tersebut sehingga didapatkan gambaran kinerja keuangan perusahaanyang semakin baik dan terperinci.

Bagi manajemen perusahaan LQ-45 diharapkan dapat mengelola aset-aset

yang dimiliki perusahaan sesudah penggabungan usaha dengan lebih optimal agar perusahaan semakin produktif dalam menghasilkan penjualan dan laba. Manajemen perusahaan Non LQ-45 sebaiknya lebih memperhatikan kinerja perusahaan agar arus kas operasi yang diterima perusahaan tidak akan mengalami kenaikan dan penurunan yang drastis. Manajemen diharapkan dapat menyikapi fluktuasi penerimaan arus kas operasi agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Untuk calon investor yang menginginkan pembagian laba dalam jangka waktu cepat, sebaiknya lebih berhati-hati dalam melakukan investasi pada perusahaan LQ-45 yang melakukan aktivitas penggabungan usaha selama periode tertentu karena perusahaan masih dalam proses mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dan laba. Untuk calon investor yang menginginkan pembagian laba dalam jangka waktu panjang dapat menjadikan beberapa perusahaan LQ-45 sebagai tempat berinvestasi karena terdapat perusahaan yang sudah menunjukkan peningkatan kinerja keuangan khususnya dalam mengelola aset perusahaan. Calon investor yang menginginkan pembagian laba dalam jangka waktu cepat, sebaiknya lebih berhati-hati dalam melakukan investasi pada perusahaan Non LQ-45 yang melakukan aktivitas penggabungan usaha selama periode tertentu karena perusahaan sedang dalam proses mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan.

REFERENSI

- Ahmed, Muhammad, Zahid Ahmed. 2014. *Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan*. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 21 (4): 689-699
- Aprilita, Ira, dkk. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan

Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11 (2): 99-114

- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA
- Hartono, Tri. 2003. Merger dan Akuisisi Sebagai Suatu Keputusan Strategik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2 (1): 37-47
- Helfert, Erich A. 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, Wahyu Hadi. 2014. *Skripsi*. Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Edisi 2. Ekonisia: Yogyakarta.
- Payamta dan Setiawan Doddy. 2004. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI)*, 7 (3): 265-282
- Prima, Rezka. 2013. *Skripsi*. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dengan Sesudah Merger Atau Akuisisi (Studi Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)
- Rani, Neelam, Surendra S. Yadav and P.K. Jain. 2013. *Post-M&A Operating Performance of Indian Acquiring Firms: A Du Pont Analysis*. *International Journal of Economics and Finance*, 5 (8): 65-73
- _____. 2016. *Mergers and Acquisition: A Study of Financial Performance, Motives, and Corporate Governance*. India: Springer
- Sylvia Aprilia, Nur. 2015. Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4 (12): 1-19
- Widyaputra, Dyaksa. 2006. Tesis. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)