

DETEKSI PRAKTIK *EARNING MANAGEMENT* DAN *FINANCIAL PERFORMANCE* SEBELUM DAN SESUDAH MERGER ATAU AKUISISI PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2009

Natania Ongkowidjojo

Fakultas Bisnis dan Ekonomika

ongnatania@gmail.com

Abstrak - Di Indonesia, pasca krisis moneter tahun 2000-2008, strategi merger dan akuisisi dipilih karena dapat menciptakan sinergi nilai perusahaan yang lebih besar, sehingga kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi semakin baik. Namun merger dan akuisisi mendorong perusahaan melakukan tindakan manajemen laba karena ingin menarik perusahaan target. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi apakah perusahaan pengakuisisi melakukan praktik *earnings management* sebelum merger atau akuisisi, juga untuk menganalisis apakah terjadi peningkatan *financial performance* yang signifikan oleh perusahaan pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. *Earnings management* diprosikan menggunakan *discretionary accrual*. *Financial performance* diprosikan menggunakan *Return on Asset ratio*, *Return on Equity ratio*, *Net Profit Margin ratio*, *Total Asset Turnover ratio*, dan *Debt to Equity ratio* dengan sampel perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi periode 2005-2009 di BEI. Hasil dari penelitian ini menunjukkan indikasi *earnings management* oleh pengakuisisi sebelum merger atau tidak terbukti pada 2 dan 1 tahun sebelum merger atau akuisisi, namun pada 4 dan 3 tahun sebelum merger atau akuisisi terbukti. Hasil penelitian menunjukkan tidak terjadi peningkatan signifikan *financial performance* oleh pengakuisisi antara sebelum dan sesudah merger atau akuisisi.

Kata kunci: Merger, Akuisisi, *Earnings Management*, *Financial Performance*

Abstract – After financial crisis 2000-2008 in Indonesia, merger and acquisition strategic was chosen because can make a synergy, so financial performance better after merger and acquisition, but merger and acquisition encourage a earnings management because firm want to get attention from target's firm. The purpose of this research is to detection earnings management before merger and acquisition by acquisition's firm and to analyse the significant increasing of financial performance by acquisition's firm before and after merger and acquisition. This research use qualitative approach. Earnings management measured with discretionary accrual. Financial performance measured with Return on Asset ratio, Return on Equity ratio, Net Profit Margin ratio, Total Asset Turnover ratio, and Debt to Equity ratio. The sample is all merger and acquisition's firm 2005-2009 year ini BEI. Our findings are acquisition's firm do earnings management in one dan two year before merger and acquisitions, but in four and three year before merger and acquisitions noone acquisition's firm do earnings management. Our findings are insignificant financial performance before and after merger or acquisition.

Keywords: Merger, Acquisition, Earnings Management, Financial Performance

I. PENDAHULUAN

Krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997 melanda kawasan Asia, menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 1999 amat rendah, yaitu 0,85%, perlahan merangkak naik sampai 6,28% di tahun 2007 namun turun kembali menjadi 4,5% pada tahun 2009 karena adanya krisis finansial global yang dimulai akhir 2008. Akibat krisis yang berkepanjangan tersebut menyebabkan banyaknya perusahaan di Indonesia mengalami kebangkrutan dan dilikuidasi sehingga menuntut mereka untuk mengembangkan strategi agar dapat bertahan. Penggabungan usaha adalah salah satu strategi yang banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia agar terselamatkan dari kemungkinan gulung tikar (Sutrisno dan Sumarsih, 2004).

Berdasarkan CRS (*Congressional Research Service*) *Report for Congress*, tahun 2005 adalah tahun dengan jumlah perusahaan yang melakukan merger terbanyak di dunia. Laporan yang diterbitkan oleh KPMG (*Klynveld Peat Marwick Goerdeler*) *International*, pada semester kedua tahun 2007 tercatat rekor baru dimana secara global transaksi merger mencapai US\$ 1,65 triliun atau meningkat 90% dibanding periode yang sama tahun 2006.

Menurut data statistik Bursa Efek Indonesia tahun 1995-1997 sebanyak 57 diantara 259 perusahaan *go public* melakukan penggabungan usaha. Pada tahun 2000-2008 terdapat 40 perusahaan melakukan penggabungan usaha. Berdasarkan laporan *Standard & Poor's*, aktivitas merger dan akuisisi yang terjadi pada 2009 akan terfokus pada pasar yang tengah berkembang, seperti India dan Indonesia karena adanya kekurangan likuiditas dan perhitungan skala ekonomi. Kasus nyata merger dan akuisisi di Indonesia nampak pada penggabungan 4 bank milik pemerintah, yaitu Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Ekspor Impor, dan Bank Pembangunan Indonesia yang pada tahun 1999 digabung menjadi Bank Mandiri. Alasan pemerintah melakukan tindakan merger tersebut adalah untuk menghindari likuidasi akibat krisis moneter 1998. Hasilnya pada tahun 2009, Bank Mandiri mendapatkan penghargaan sebagai bank terbaik di Indonesia oleh majalah *Asia Finance* di Hongkong (Kompas.com).

Menurut Saiful (2003) dalam Widjanarko (2004), dengan adanya peraturan perundang-undangan yang mempermudah masuknya investor asing maka pelaksanaan merger dan akuisisi semakin meningkat di Indonesia. Hal ini nampak pada peristiwa akuisisi PT HM. Sampoerna oleh Philip Morris pada 2005 yang berhasil meningkatkan laba bersih sebesar 3 kali lipat dibanding sebelum akuisisi (SWA, 03/XIII/1-14 Februari 2007).

Strategi merger dan akuisisi lebih dipilih perusahaan daripada memperbaiki strategi pertumbuhan internal karena merger dan akuisisi dapat menciptakan sinergi nilai perusahaan yang lebih besar, perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru (Hitt, 2002). Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi (Martin, 1993).

Yudyatmoko dan Na'im (2002) meneliti pengaruh akuisisi terhadap perubahan *return* saham dan kinerja perusahaan dalam 34 kasus akuisisi selama 1989-1995 di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya tidak ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Di Inggris, Meeks (1977) membuktikan adanya penurunan profitabilitas laba operasi yang signifikan setelah tiga tahun dan lima tahun setelah setelah merger. Adanya perbedaan antara teori dengan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada hal-hal yang terjadi sehingga memicu terjadinya penurunan kinerja perusahaan.

Pada situasi perusahaan pengakuisisi ingin melakukan merger dan akuisisi, pihak manajemen perusahaan pengakuisisi cenderung berusaha meningkatkan laba perusahaannya, tujuannya adalah selain ingin menunjukkan *earnings power*, juga untuk meningkatkan harga saham perusahaannya sebelum merger sehingga menarik minat perusahaan target untuk melakukan merger dan akuisisi. (Erikson dan Wang, 1999)

Rahman dan Bakar (2002) melakukan penelitian pada perusahaan di Malaysia yang melakukan akuisisi antara tahun 1991 dan 2000 dan membuktikan

bahwa perusahaan pengakuisisi cenderung melakukan praktik manajemen laba sebelum akuisisi, dibuktikan dari perbedaan signifikan *discretionary accruals*-nya. Di Indonesia, penelitian oleh Payamta (2001) menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dari segi rasio keuangan dan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Untuk itu permasalahan yang timbul dari fakta-fakta yang telah dibahas di atas adalah “Apakah terdapat praktik *earning management* sebelum merger atau akuisisi dan terdapat peningkatan kinerja keuangan yang signifikan setelah merger atau akuisisi bagi perusahaan pengakuisisi?”

Tujuan penelitian adalah *explanatory research* dan termasuk dalam *hypotesis testing* dengan hipotesis sebagai berikut :

Ha : Terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009.

Ha-1 : Terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi pada periode 4 tahun sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009.

Ha-2 : Terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi pada periode 3 tahun sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009.

Ha-3 : Terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi pada periode 2 tahun sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009.

Ha-4 : Terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi pada periode 1 tahun sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009.

Hb : Kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan signifikan setelah dilakukan merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009.

Hb-1 : Kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan signifikan antara 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah dilakukan merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009.

Hb-2 : Kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan signifikan antara 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah dilakukan merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger atau akuisisi selama tahun 2005-2009. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang melaporkan laporan keuangan selama tujuh tahun berturut-turut.

Variabel dalam penelitian ini adalah manajemen laba dan kinerja keuangan. Manajemen laba dalam penelitian ini diukur dengan *proxy discretionary accruals* (DA) yang menggunakan model *Modified Jones* (Jones Modifikasi). Model ini dipilih karena dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan dengan model-model lainnya (I Putu Andyana Usadha dan Gerianta Wirawan Yasa, 2008). Langkah awal dalam pengukuran *discretionary accruals* adalah menghitung *total accrual*, dimana *total accruals* tersebut terdiri dari komponen *non discretionary* (NDA) dan *discretionary* (DA). Model pengukuran *accruals* dijelaskan sebagai berikut:

a. Total Accruals

$$TA_{it} = NI_{it} - OCF_{it} \quad (11)$$

TA_{it} = Total Accruals perusahaan i pada tahun t

NI_{it} = Laba bersih operasi perusahaan i pada tahun t

OCF_{it} = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada tahun t

b. Non Discretionary Accruals

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (12)$$

NDA_{it} = Non Discretionary Accruals perusahaan i pada tahun ke t

TA_{it} = Total Accruals perusahaan i pada tahun t

A_{it-1} = Total assets perusahaan i pada tahun t-1

ΔREV_{it} = Pendapatan bersih perusahaan i pada tahun ke t dikurangi pendapatan bersih pada tahun $t-1$

PPE_{it} = Aktiva tetap perusahaan i pada tahun t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = parameter spesifik perusahaan

Estimasi dari parameter spesifik perusahaan $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ diperoleh melalui model analisis regresi OLS (*Ordinary Least Squares*) berikut ini :

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \epsilon_{it} \quad (13)$$

TA_{it} = *Total Accruals* perusahaan i pada tahun t

ϵ_{it} = Nilai residu perusahaan i pada tahun t

c. *Discretionay Accruals*

Karena *total accruals* terdiri dari *discretionary accruals* dan *non discretionary accruals*, maka *discretionary accruals* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (14)$$

DA_{it} = *Discretionary Accruals* i pada tahun t

TA_{it} = *Total Accruals* perusahaan i pada tahun t

NDA_{it} = *Non Discretionary Accruals* i pada tahun t

Secara empiris, nilai *Discretionary Accruals* dapat bernilai nol, positif, atau negatif. Nilai nol menunjukkan manajemen laba dilakukan dengan pola perataan laba (*income smoothing*). Sedangkan nilai positif menunjukkan adanya manajemen laba dengan pola peningkatan laba (*income increasing*) dan nilai negatif menunjukkan manajemen laba dengan pola penurunan laba (*income decreasing*)

Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan :

1. Pengukuran rasio aktivitas menggunakan *total asset turnover*.

$$Total\ Asset\ Turnover = \frac{Net\ Sales}{Total\ Assets} \quad (15)$$

2. Pengukuran rasio solvabilitas menggunakan *debt to equity ratio*

$$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Equity} \quad (16)$$

3. Pengukuran rasio profatibilitas menggunakan *net profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity*.

$$NPM = \frac{Net\ earnings}{Net\ Sales} \quad (17)$$

$$ROA = \frac{Net\ earnings}{Total\ assets} \quad (18)$$

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity} \quad (19)$$

Uji Asumsi Klasik dalam penelitian ini digunakan untuk menguji hipotesis Ha. Dalam melakukan uji asumsi klasik, yang diuji adalah variabel *discretionary accrual*, terdiri dari Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*, Uji Autokorelasi *Durbin-Watson*, Uji Multikolinearitas, dan Uji heteroskedastisitas *scatterplot* menyebar.

Uji *One-Sample T-Test* digunakan untuk menguji rata-rata sebuah sampel yang dibandingkan dengan rata-rata populasi. Uji *One-Sample T-Test* digunakan untuk menguji Ha. Pengambilan keputusan dalam uji hipotesis *One-Sample T-Test* ini berdasarkan nilai dari statistik hitung *One-Sample T-Test*, jika nilainya tidak lebih besar dari nilai statistik tabel t maka dapat disimpulkan tidak terjadi *earning management*. Penentuan nilai statistik tabel t dengan cara melihat tabel t statistik berdasarkan nilai df yang diperoleh dari hasil output Uji *One-Sample T-Test* dengan nilai signifikansi 0,05.(Priyanto,2012)

Untuk hipotesis Hb, menggunakan Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov*, untuk pengujian hipotesisnya menggunakan Uji *Paried Sample T-test* dengan data berdistribusi normal. Langkah pertama dengan menghitung TATO, NPM, ROA, ROE, dan DER sebelum dan setelah merger atau akuisisi dengan menggunakan rumus seperti pada BAB II. Selanjutnya menentukan *Asym Sig.* dengan $\alpha = 5\%$, dengan ketentuan :

- Profitabilitas (*Asym Sig.*) > 0.05, tidak signifikan

Hasil ini menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan pasca merger atau akuisisi oleh variabel ROA, ROE, NPM, DER, dan TATO,

yang mengindikasikan tidak ada peningkatan kinerja keuangan yang signifikan pasca merger atau akuisisi.

- Profitabilitas (*Asym Sig.*) < 0.05, signifikan

Hasil ini menunjukkan ada peningkatan yang signifikan pasca merger atau akuisisi oleh variabel ROA, ROE, NPM, DER, dan TATO, yang mengindikasikan adanya peningkatan kinerja keuangan yang signifikan pasca merger atau akuisisi.

Untuk melihat peningkatan atau penurunan yang terjadi antara sebelum dan setelah dilakukan merger atau akuisisi dapat dilihat dari meannya. Apabila rata-rata sesudah > rata-rata sebelum merger atau akuisisi maka ada peningkatan, demikian pula sebaliknya rata-rata sesudah < rata-rata sebelum merger atau akuisisi maka terjadi penurunan.

1. Uji *Wilcoxon*

Wilcoxon signed rank test digunakan untuk data yang berdistribusi tidak normal (Garth,2008) untuk pengujian hipotesis H_b. Langkah pertama dengan menghitung TATO, NPM, ROA, ROE, dan DER sebelum dan setelah merger atau akuisisi dengan menggunakan rumus seperti pada BAB II. Selanjutnya menentukan *Asym Sig.* dengan $\alpha = 5\%$, dengan ketentuan :

- Profitabilitas (*Asym Sig.*) > 0.05, tidak signifikan

Hasil ini menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan pasca merger atau akuisisi oleh variabel ROA, ROE, NPM, DER, dan TATO, yang mengindikasikan tidak ada peningkatan kinerja keuangan yang signifikan pasca merger atau akuisisi.

- Profitabilitas (*Asym Sig.*) < 0.05, signifikan

Hasil ini menunjukkan ada peningkatan yang signifikan pasca merger atau akuisisi oleh variabel ROA, ROE, NPM, DER, dan TATO, yang mengindikasikan adanya peningkatan kinerja keuangan yang signifikan pasca merger atau akuisisi

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji *one sample T test*, menunjukkan nilai *Aymp. Sig* pada periode 4 tahun sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar 0,001 lebih kecil dari nilai alfa sebesar 0,05 dengan nilai *T* hitung sebesar 3,530 berada di atas nilai *t* statistik sebesar 1.69913, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi tindakan *earning management* sebelum. Dengan demikian, hipotesis *Ha-1* yang menyatakan terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi pada periode 4 tahun sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 diterima, bahwa terdapat praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan pengakuisisi dengan cara menaikkan nilai akrual (*income increasing accruals*) sebelum merger atau akuisisi terbukti.

Nilai *T* pada periode tiga tahun sebelum merger atau akuisisi sebesar -2,190 berada di bawah nilai statistik tabel *t* sebesar 1,69913 dan nilai signifikansi sebesar $0,037 < \text{nilai alfa } 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Ha-2* dapat diterima yaitu terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi pada periode 3 tahun sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 dengan cara *income decreasing accrual*.

Sedangkan pada periode 2 tahun, dan 1 tahun sebelum berturut-turut mempunyai nilai *T* sebesar 0,089 dan 0,909. Di mana kedua nilai tersebut berada di bawah nilai *t* statistik sebesar 1,69913 dan nilai signifikansinya sebesar 0,930 dan 0,371 lebih besar dari nilai alfa sebesar 0,05. Hipotesis *Ha-3* yang menyatakan terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi pada periode 2 tahun sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ditolak, dan hipotesis *Ha-4* yang menyatakan terdapat praktik *earning management* yang dilakukan perusahaan pengakuisisi pada periode 1 tahun sebelum merger atau akuisisi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2009 ditolak, yang artinya penolakan ketiga hipotesis tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan pengakuisisi dengan cara menaikkan nilai akrual (*income increasing accruals*) sebelum merger atau akuisisi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh Annisa Meta.CW (2010) dengan hasil penelitian membuktikan tidak terdapat *earning management* oleh pengakuisisi dengan cara menaikkan nilai akrual (*income increasing accruals*) sebelum merger atau akuisisi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009 dan penelitian oleh Kusuma dan Sari (2003) pada perusahaan di BEJ tahun 1997-2002 membuktikan *earning management* melalui model Jones tidak memberikan bukti terhadap hipotesis bahwa perusahaan pengakuisisi melakukan *earning management* sebelum merger atau akuisisi, namun bertolak belakang dengan penelitian di luar negeri yang dilakukan oleh *Dr Rashidah Abdul Rahmana dan Afidah Abu Bakar (2002)* dengan hasil penelitian terjadi *earning management* pada perusahaan di Malaysia sebelum merger atau akuisisi dengan cara memanipulasi pendapatan akuntansi yaitu tidak melaporkan kas nya secara signifikan pada laporan keuangan perusahaan sebelum merger dan akuisi.

Periode 2 dan 1 tahun sebelum merger atau akuisisi yang tidak terdeteksi terjadi *earning management* menunjukkan bahwa komponen *non-discretionary accruals* atau faktor-faktor di luar perusahaan seperti kondisi perekonomian negara Indonesia, permintaan terhadap penjualan yang fluktuatif, serta faktor lain yang tidak dapat dikontrol oleh pihak manajer dalam perusahaan lebih mendominasi sehingga manajer tidak bisa memanipulasi laba perusahaan sebelum merger atau akuisisi dengan memainkan nilai *discretionary accruals* nya.

Pada periode 4 dan 3 tahun sebelum merger atau akuisisi terdeteksi bahwa perusahaan pengakuisisi melakukan *earning management*, namun pada periode 2 dan 1 tahun sebelum merger atau akuisisi justru tidak ditemukan adanya praktik *earning management* oleh perusahaan pengakuisisi. Semakin mendekati periode terjadinya merger dan akuisisi, tentu perusahaan pengakuisisi berusaha menampilkan laporan keuangan yang sebaik-baiknya, termasuk bebas dari salah saji agar perusahaan target mau untuk dimerger atau diakuisisi. Perusahaan pengakuisisi memilih untuk tidak memanipulasi agar laba perusahaan lebih tinggi ketika kecenderungan terdeteksinya *earning management* besar. Dalam penelitian ini, 63% dari total 30 sampel perusahaan yang digunakan, sebanyak 19

perusahaan menggunakan auditor independen dari Kantor Akuntan Publik yang terdaftar dalam Big 4. Hal ini menunjukkan perusahaan mempunyai kemampuan untuk menyewa akuntan dan *investment banker* untuk mengevaluasi laporan keuangan perusahaan pengakuisisi dan memastikan bahwa laba yang terkandung di dalamnya bebas dari manipulasi (Watts dan Zimmerman, 1986).

Perusahaan pengakuisisi cenderung tidak melakukan merger atau akuisisi karena perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan, sehingga berdampak perusahaan tersebut melaporkan kondisinya lebih akurat. Dalam penelitian ini, 87% dari total 30 perusahaan yang digunakan sebagai sampel, yaitu sebanyak 26 perusahaan adalah termasuk perusahaan besar dengan nilai total aset di atas Rp 5 triliun dan memiliki net income di atas Rp 100 miliar. Peasnell, Pope, dan Young (1998) menunjukkan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan manajemen laba di Inggris. Dengan ini disimpulkan bahwa manajer yang memimpin perusahaan yang lebih besar memiliki kesempatan yang lebih kecil dalam memanipulasi laba dibandingkan dengan manajer di perusahaan kecil. Penelitian Chtourou, Bedard, dan Couteau (2001) menemukan bahwa ukuran perusahaan di Amerika Serikat berpengaruh negatif terhadap manajemen laba pada semua kelompok pengujian. Perusahaan yang lebih besar berkesempatan lebih kecil dalam melakukan manajemen laba dibandingkan perusahaan kecil. Makin besar ukuran perusahaan, makin kecil tindak manajemen labanya. Rahmawati dan Baridwan (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen laba perusahaan. Ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan besar mendapat insentif yang lebih ketika dia melakukan manajemen laba demi mengurangi kos politisnya.

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat dinyatakan bahwa setelah merger atau akuisisi, kinerja keuangan perusahaan tidak menjadi lebih baik untuk 1 tahun sampai 2 tahun setelah kejadian merger dan akuisisi. Pengujian ini juga memberikan indikasi bahwa keputusan perusahaan untuk melakukan merger atau akuisisi untuk tujuan ekonomi belum tercapai, hal ini dibuktikan dengan tidak

adanya perbedaan yang signifikan terhadap pengujian rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan dua tahun setelah merger atau akuisisi serta 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger atau akuisisi, jadi merger atau akuisisi tidak menghasilkan sinergi bagi perusahaan untuk jangka waktu 2 tahun setelah terjadi merger atau akuisisi.

Dengan menggunakan uji Wilcoxon Signed Ranks Test dan Paired Sample T Test dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa hampir seluruh rasio keuangan sesudah merger atau akuisisi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya merger atau akuisisi.

Nilai *Asymp. Sig* DER pada periode 1 tahun dan 2 tahun pasca merger dan akuisisi berturut – turut adalah 0,788 dan 0,368 lebih besar dari nilai signifikansi 5% , gambaran ini mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut umumnya hanya menampung dana pihak ketiga, kemudian melakukan placing di pasar uang untuk mencari profit tanpa menyalurkannya pada kegiatan operasionalnya. Rasio rata-rata DER menurun menunjukkan proporsi modal sendiri yang tinggi untuk membiayai aktiva setelah merger atau akuisisi. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Samosir (2003) yang membuktikan nilai DER menurun pasca merger atau akuisisi. Sehingga dengan demikian dapat dikategorikan kondisi perusahaan pasca merger atau akuisisi belum sehat karena modal kerja yang diharapkan belum dapat meningkat untuk menghasilkan laba serta mencerminkan risiko perusahaan yang tinggi.

Hasil analisis terhadap rasio profitabilitas menunjukkan bahwa merger atau akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, baik itu terhadap NPM, ROA maupun ROE. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Arviana (2009) dan Imran Malik (2008) dimana NPM, ROA, dan ROE tidak berbeda secara signifikan pasca merger atau akuisisi, hal ini menunjukkan bahwa keinginan ekonomis yang ingin memperbaiki profitabilitas pasca merger dan akuisis menjadi tidak terwujud. Hal ini kemungkinan disebabkan alasan non-ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan lain dari ancaman kebangkutan dana alasan yang sifatnya pribadi yang mungkin lebih banyak dipertimbangkan.

Rasio ROE justru menurun sesudah perusahaan-perusahaan melakukan merger atau akuisisi, nilai *Asymp. Sig* untuk periode 2 tahun dan 1 tahun pasca merger atau akuisisi berada di bawah 0,05, yang nilainya berturut-turut adalah 0,143 dan 0,157. Setelah merger atau akuisisi nilai ROE justru mengalami penurunan, menunjukkan setelah merger atau akuisisi belum dapat memanfaatkan modal sendiri yang dimiliki setelah merger atau akuisisi untuk menghasilkan keuntungan maksimal. Gambaran ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari setiap rupiah modal pemegang saham yang ditanamkannya kurang begitu baik. Karena semakin tinggi ROE, maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik karena meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan deviden.

ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan setelah merger atau akuisisi dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba dan diharapkan dapat meningkat setelah melakukan merger dan akuisisi, namun setelah merger atau akuisisi didapatkan rasio rata-rata ROA yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut belum terdapat perbedaan yang signifikan terhadap hasil dari merger atau akuisisi tersebut. Gambaran ini menunjukkan bahwa pada perusahaan-perusahaan tersebut belum mempunyai kemampuan dalam menghasilkan pendapatan dari setiap aset yang di investasikannya. Hal ini tersermin dari nilai *Asymp.Sig* ROA pasca 1 tahun setelah merger atau akuisisi adalah 0,198 dan pasca 2 tahun setelah merger atau akuisisi adalah 0,753, yang nilai keduanya berada di atas nilai signifikansi sebesar 0,05.

Niali *Asymp.Sig* NPM pasca 1 tahun merger atau akuisisi sebesar 0,232 dan pasca 2 tahun merger atau akuisisi sebesar 0,425. Keduanya menunjukkan nilai NPM yang tidak signifikan setelah dilakukannya merger atau akuisisi karena berada di bawah nilai signifikansi sebesar 5%. Rasio rata-rata NPM yang menurun ini menunjukkan bahwa pasca merger atau akuisisi, perusahaan mengalami penurunan efisiensi kegiatan operasional dan semakin buruknya kinerja keuangan dalam mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva produktifnya untuk menghasilkan pendapatan bersih.

Hasil analisis terhadap rasio-rasio aktivitas dan likuiditas menunjukkan bahwa merger atau akuisisi tidak berpengaruh signifikan berdasarkan hasil uji terhadap TATO. Hal ini menandakan bahwa efisiensi perusahaan setelah melakukan merger atau akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Hal ini konsisten dengan penelitian Dyaksa (2006) menyebutkan tidak ada perbedaan pada TATO pasca merger atau akuisisi. Tercermin dari hasil uji dengan nilai *Asymp.Sig* nya sebesar 0,791 untuk periode 1 tahun setelah merger atau akuisisi, dan 0,593 untuk periode 2 tahun setelah merger atau akuisisi, yang keduanya berada di atas nilai signifikansi sebesar 5%. Rasio Total Asset Turn Over (TATO) menunjukkan efektivitas kinerja perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan revenue semakin membaik, namun pada dua tahun setelah merger atau akuisisi justru mengalami penurunan, menunjukkan strategi perusahaan setelah merger atau akuisisi dengan tujuan dapat melakukan ekspansi dan pertumbuhan aset pada tahun kedua setelah merger atau akuisisi tidak tercapai.

Berdasarkan seluruh hasil rasio-rasio keuangan tersebut, penelitian ini menunjukkan tidak ada perbedaan rasio keuangan secara serentak dan signifikan, sehingga *Hb-1* dan *Hb-2* ditolak, hal ini konsisten dengan hasil penelitian Payamta dan Setyawan (2004) dan Widjanarko (2004) yang menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi, kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan merger atau akuisisinya ternyata tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum melaksanakan merger atau akuisisi. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Payamta (2001) menunjukkan tidak ada perbedaan kinerja signifikan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi pada perusahaan di BEJ dan tujuan ekonomis atas keputusan merger atau akuisisi tidak terwujud sampai akhir tahun kedua dan penelitian oleh Annisa Meta.CW (2010), hasil penelitian membuktikan kinerja keuangan setelah merger atau akuisisi yang diprosikan dengan *net provit margindan return on asset* mengalami penurunan. Di luar negeri, penelitian oleh N. M. Leepsa dan Chandra Sekhar Mishra (2012) di India juga menunjukkan rasio likuiditas perusahaan mengalami peningkatan yang tidak signifikan, rasio Return on Capital

Employed mengalami peningkatan, sedangkan rasio Result on Net Worth mengalami penurunan sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan setelah merger atau akuisisi tidak meningkat secara signifikan dibanding sebelum merger atau akuisisi. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1996) dengan hasil terdapat perbedaan antara kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun.

Belum tercapainya tujuan strategi merger dan akuisisi oleh perusahaan dapat disebabkan faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh manajemen seperti kondisi perekonomian saat itu yang menurun dan adanya kebijakan pemerintah mengenai merger dan akuisisi. Menurunnya ROA dan NPM secara rata-rata mencerminkan semakin memburuknya keadaan operasi perusahaan. Meningkatnya harga pokok penjualan dan pajak sebagai gambaran dari memburuknya keadaan operasi perusahaan disebabkan oleh krisis ekonomi yang melanda di Indonesia yang tercermin pada tahun 2009, pertumbuhan ekonomi Indonesia hanya mencapai 4,5% sehingga biaya bahan baku, biaya tenaga kerja langsung, biaya overhead yang merupakan faktor penentu harga pokok penjualan melambung tinggi. Pajak yang dinaikkan jumlahnya oleh pemerintah juga merupakan faktor lainnya yang menyebabkan semakin memburuknya keadaan operasi perusahaan pasca merger dan akuisisi.

Belum tercapainya sinergi yang diharapkan oleh perusahaan pasca merger dan akuisisi disebabkan karena pihak manajemen tidak mengetahui dan memahami target perusahaan yang akan dimerger dan diakuisisi. Dalam penelitian ini, sebanyak 60% yaitu 16 perusahaan melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan target yang bukan dari perusahaan yang sejenis. Contohnya akuisisi vertikal yang dilakukan oleh PT Indofood terhadap PT Indomarco Adi Prima, di mana PT Indomarco bergerak pada bidang usaha distribusi barang, sedangkan PT Indofood pada produksi barang. Akuisisi yang dilakukan oleh PT Indofood tidak membawa pengaruh secara langsung kepada persaingan pasar, tidak seperti

jika PT Indofood melakukan akuisisi horizontal di mana dimungkinkan hilangnya kompetisi karena melakukan akuisisi kepada perusahaan yang kegiatan usahanya sejenis. Sehingga masih banyak pesaing-pesaing sejenis PT Indofood yang bisa dengan bebas masuk ke dalam pasar seperti PT ABC Presiden Enterprise, PT Sentrafood Intranusa.

Kegiatan *post acquisition* seperti menyatukan kebudayaan antara dua badan usaha perlu diperhatikan karena merupakan hal yang krusial dalam kesuksesan dari proses merger dan akuisisi dalam menciptakan sinergi pasca merger dan akuisisi. Berdasarkan studi Society for Human Resources Management Foundation dan Towers Perrin pada tahun 2000 (Rei, 2004) salah satu penghalang utama dalam mencapai hasil dari merger atau akuisisi yang diharapkan perbedaan budaya antar-organisasi yang terlibat merger dan akuisisi. Dalam penelitian ini, contohnya PT Indosat Tbk yang melakukan merger dengan PT Qatar Telecom yang berasal dari negara Qatar dengan dasar budaya organisasi negara Qatar, PT Pertamina yang mengakuisisi PT Inpex di mana PT Inpex adalah anak dari PT Inpex yang berlokasi di Jepang sehingga budaya organisasinya berbasis budaya Jepang.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan *uji one sample T test* untuk hipotesis Ha, maka hipotesis Ha-1 dan Ha-2 diterima yaitu terjadi tindakan *earning management* pada periode 4 dan 3 tahun sebelum merger atau akuisisi, sedangkan pada hipotesis Ha-3 dan Ha-4 ditolak yaitu pada periode 2 dan 1 tahun sebelum merger atau akuisisi tidak terdeteksi terjadinya praktik *earning management* yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi dengan cara menaikkan nilai akrual (*income increasing accruals*) sebelum merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan komponen *non-discretionary accruals* lebih mendominasi pada pasar Indonesia sesuai dengan sampel pada penelitian ini sehingga manajemen tidak bisa melakukan *earning management* sebelum merger atau akuisisi dengan memainkan nilai *discretionary accruals*-nya, selain itu dalam penelitian ini 63% perusahaan akuisitor menggunakan auditor independen dari Kantor Akuntan Publik yang terdaftar dalam Big 4 sehingga

cenderung tidak melakukan *earning management* karena terdeteksinya *earning management* besar (Watts dan Zimmerman, 1986). Ukuran perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga melaporkan kondisinya lebih akurat, dalam penelitian ini 87% perusahaan akuisitor termasuk perusahaan besar sehingga cenderung tidak melakukan *earning management*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis Hb, menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, ROE, DER, NPM, dan TATO tidak mengalami perubahan secara signifikan setelah 2 tahun dan 1 tahun merger atau akuisisi. Dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dan *Paired Sample T Test* menunjukkan bahwa seluruh rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi berada di atas tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis Hb-1 dan Hb-2 ditolak. Hasil analisis terhadap rasio profitabilitas menunjukkan bahwa merger atau akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, baik itu terhadap NPM, ROA maupun ROE. Hasil analisis rasio aktivitas dan likuiditas menunjukkan bahwa merger atau akuisisi tidak berpengaruh signifikan yang digambarkan melalui variabel TATO dan DER. Belum tercapainya tujuan strategi merger dan akuisisi disebabkan faktor eksternal, belum tercapainya sinergi yang diharapkan oleh perusahaan pasca merger dan akuisisi disebabkan karena kesalahan dalam menentukan perusahaan target merger atau akuisisi. Hal lain yang menyebabkan kinerja keuangan menurun pasca merger atau akuisisi adalah gagalnya kesinambungan kegiatan *post acquisition* seperti menyatukan kebudayaan antara dua badan usaha yang berbeda. Saran yang dapat diberikan peneliti adalah hendaknya melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan variabel rasio keuangan yang lain atau metode lain, sehingga dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian dan dapat melakukan pengamatan pada periode yang lebih diperpanjang

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rahmana, Dr Rashidah dan Abu Bakar, Afidah. 2002. *Earnings Management and Acquiring Firms Preciding Acquisitions in Malaysia. Presented at APFA/PACAP/FMA FINANCE INTERNATIONAL CONFERENCE TOKYO, JAPAN.* Diakses pada : 15 September 2012
- Adnyana Usadha, I Putu dan Gerianta Wirawan Yasa. 2008. **Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia.** Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana, Denpasar. Diakses pada : 12 Agustus 2012
- Ahmad-Zaluki, Nurwati A. Campbell, Kevin, dan Alan Goodacre. 2011. *Earnings Management in Malaysian IPOs: The East Asian Crisis, Ownership Control, and post-IPO Performance. The International Journal of Accounting* 46, 111–137. Diakses pada : 15 September 2012
- Erickson, Merle dan Wang, Shiing-wu. 1999. *Earning Management By Acquiring Firm in Stock for Stock Mergers. Journal of Accounting and Economics* Vol.27. Diakses pada : 3 April 2012
- Francis, Jack Clark. 1993. *Management of Investment 3rd edition.* Singapore : McGraw Hill
- Fraser, Lyn M., Aileen Ormiston. 2010. *Understanding Financial Statement. 9th edition.* New Jersey : Pearson Education, inc.
- Gaughan, Patrick A. 2007. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings Fourth Edition. United States of Aamerica: John Wiley and Sons, Inc.*
- Ghozali, Imam. 2001. **Aplikasi Analisis Multivariative dengan Program SPSS.** Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, James O. 2004. **Dasar-dasar Analisis Keuangan.** Jakarta: PPM.
- Gill, James O and Moira Chatton. 2003. **Memahami Laporan Keuangan.** Terjemahan : Dwi Prabaningtyas. Jakarta : PPM

- Gitman, Lawrence J. 2003. ***Principles of Managerial Finance. Tenth Edition.*** United States : Pearson Education, Inc.
- Glueck, F. William. 1980. ***Business Policy and Strategic Management. 3rd ed.*** USA : Mc Graw Hill.
- Meeks, G. 1977. ***Disappointing marriage: a study of the gains of the merger.*** *University of Cambridge Occasional Paper 51, Cambridge University Press, Cambridge.* Diakses pada : 29 April 2012
- Moin, Abdul. 2003. **Merger, Akuisisi dan Divestasi Jilid 1.** Yogyakarta: Ekonisa.
- Munawir, S. 1998. **Analisis Laporan Keuangan Edisi IV.** Yogyakarta: Liberty.
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. **Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS.** Yogyakarta: ANDI.
- Payamta. 2001. **Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia.** Simposium Nasional Akuntansi IV: 238-261. Diakses pada : 6 April 2012
- Ravenscraft and Scherer. 1998. ***The Profitability of Merger. International Journal of Industrial Organization, 7.*** Diakses pada : 2 Oktober 2012
- Sanjaya, I Putu Sugihartha. 2006. ***Cross-Sectional Jones Model, Cross-Sectional Modified Jones Model and Audit Committee.*** *The Journal of Accounting, Management, and Economic Research Vol.6 No 2, August: 175-190.* Diakses pada : 21 September 2012
- Sulistyanto, H. Sri. 2008. **Manajemen Laba Teori dan Model Empiris.** Jakarta: PT Grasindo.
- Sutrisno dan Sumarsih. 2004. **Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal.** *JAAI.* Vol.11. Desember. <http://journal.uin.ac.id/index.php/JAAI/article/viewFile/826/751>. Diakses pada : 20 Juli 2012.