



## Analisis Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan Publik Tiga Tahun Sebelum dan Tiga Tahun Setelah Merger/Akuisisi

Betayanti Oktavia<sup>1</sup>, Posma Sariguna Johnson Kennedy<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Universitas Kristen Indonesia, Jakarta

<sup>2</sup> Universitas Kristen Indonesia, Jakarta

Corresponding author : [posmahutasoit@gmail.com](mailto:posmahutasoit@gmail.com)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja dari perusahaan publik dalam pengamatan tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah dilakukan merger dan akuisisi oleh perusahaan. Kinerja perusahaan yang dilihat adalah kinerja-kinerja keuangan berupa “profitabilitas yaitu *return on equity* dan *return on investment*, serta nilai pasar perusahaan yaitu *price-book value* dan *tobin-q ratio*”. Penelitian dilakukan dengan metode kuantitatif dimana pengambilan sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling dari populasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja dari “*return on equity*, *return on investment*, *price-book value* dan *tobin's-q ratio*” pada saat tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah dilakukannya merger dan akuisisi bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci :** Merger dan Akuisisi, Profitabilitas, Nilai Pasar.

### Abstract

*This study aims to compare the performance of public companies in the observation carried out three years before and three years after mergers and acquisitions. The company's performance seen is in financial performance in the form of “profitability, namely, return on equity and return on investment, as well as the company's market value, namely price book value and Tobin's q ratio”. The study was conducted using a quantitative method. The sampling was determined using a purposive sampling technique from the population of companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2018 period. The data analysis technique used is descriptive analysis, classical assumption test and hypothesis testing. The results showed differences in the performance of “return on equity, return on investment, price-book value, and Tobin's q ratio” in the three years before and three years after the merger and acquisition for companies sampled on the Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords :** Mergers and Acquisitions, Profitability, Market Value

### PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di Indonesia menciptakan persaingan antar perusahaan semakin meningkat, sehingga menuntut perusahaan memiliki strategi dan inovasi agar dapat mampu bersaing dengan perusahaan lain serta dapat mempertahankan eksistensinya. Hal ini merupakan fenomena di era modernisasi dan globalisasi yang memberikan perubahan terutama dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi, sehingga berdampak bertambahnya pesaing antar perusahaan. Dengan



demikian perusahaan harus mampu bertahan dengan menciptakan strategi bisnis agar menciptakan keunggulan kompetitif.

Keputusan investasi sangat berkaitan dengan pengembangan usaha yang dapat dilakukan dengan memperluas atau mempebesar usaha atau ekspansi, diperlukan bagi perusahaan agar mencapai peningkatan profit, kompetitif dan efisiensi. Ekspansi dibedakan atas dua yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Sitanggang (2013) menjelaskan, “Ekspansi internal dilakukan tidak dengan melibatkan organisasi diluar perusahaan sama hal dengan menggunakan metode penjualan yang baru turut meningkatkan kapasitas produksi, sebaliknya ekspansi eksternal dilakukan dengan melibatkan organisasi diluar perusahaan melalui pengembangan atas penggabungan usaha yaitu dengan cara merger dan akuisisi.” Utari (2014) menerangkan, “Berlandaskan tujuan, perusahaan melakukan merger dan akuisisi sebagai pembuktian diri berdasarkan pertumbuhan dan pengembangan (ekspansi) aset dari perusahaan ataupun penjualan sehingga dapat meningkatkan nilai dan manfaat.”

Barus & Sulasmiyati (2017) menyebutkan, “Perusahaan setelah melakukan keputusan merger dan akuisisi banyak perubahan yang terjadi dan memiliki dampak berupa perubahan pada kinerja keuangan dan harga saham yang menyebabkan terjadi perubahan pada nilai perusahaan menurut”. Menurut Wiyono & Kusuma (2017), “Nilai perusahaan merupakan tanggapan investor terhadap perusahaan yang sering berkaitan dengan harga saham sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi”.

Berdasarkan paparan di atas maka dilakukan studi untuk melihat perbedaan kinerja perusahaan dari sisi profitabilitas dan nilai pasar sebelum dan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi (M&A). Yang akan diteliti adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan “*return on equity (ROE)*, *return on investment (ROI)*, *price-book value (PBV)*, dan *tobin’s q ratio*”.

## TINJAUAN PUSTAKA

Teori yang melatarbelakangi motivasi perusahaan melakukan merger dan akuisisi antara lain adalah teori efisiensi, teori diversifikasi dan teori kekuatan pasar. “Dalam teori efisiensi, untuk meningkatkan efisiensi dilakukan merger sehingga menjadi sinergi yang biasa dapat diartikan sebagai  $2+2=5$ , yaitu keuntungan yang berlipat ganda dihasilkan dari faktor-faktor gabungan yang komplementer berdasarkan konsep ilmu ekonomi. Sinergi yang dimaksud berupa sinergi manajemen, sinergi operasi dan sinergi keuangan (Dharmasetya & Sulaimin, 2009)”.

“Dalam teori diversifikasi, untuk menjaga stabilitas pendapatan suatu perusahaan maka, perusahaan harus memiliki bidang usaha yang beraneka ragam. Dalam teori kekuatan pasar, untuk meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda diperlukan penggabungan antar perusahaan yang menjual produk yang sama sebagai salah satu motivasi terjadinya merger untuk meningkatkan pangsa pasar (Dharmasetya & Sulaimin, 2009)”.

Tarigan et al.(2016) menjelaskan, “Merger merupakan suatu penggabungan antar satu perseroan atau lebih sehingga aktiva dan pasiva beralih kepada perseroan



yang menerima penggabungan dan menjadi status badan hukum yang berlaku. Akuisisi atau pengambilalihan merupakan kegiatan mengambil alih kepemilikan atau saham perseroan yang menyebabkan beralihnya pengendalian dan kepemilikan atas perseroan dengan nama perseroan tetap ada tetapi kepemilikannya telah beralih secara badan hukum.”

Menurut Herry (2016), “Kinerja keuangan adalah suatu analisis dengan cara mengkaji kinerja keuangan secara kritis dengan meninjau data keuangan, pengukuran, interpretasi, perhitungan dan memberi solusi pada masalah keuangan dalam periode tertentu”. Irham (2012) menambahkan, kinerja keuangan dapat diukur menggunakan rasio-rasio keuangan, diantaranya rasio rasio profitabilitas dan nilai pasar dari perusahaan. sudah mewakili pengukuran dalam kinerja keuangan. ”

“Rasio Profitabilitas merupakan kemampuan memperoleh keuntungan perusahaan dalam penjualan maupun investasi (Irham, 2012).” Herry (2016) menjelaskan, “Rasio profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on equity* dan *return on investment*.

- *Return on equity* (ROE) merupakan laba bersih yang dihasilkan atas penggunaan modal perusahaan.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total modal}} \quad (1)$$

- *Return on investment* (ROI) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.”

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \quad (2)$$

Sibarani & Hutapea (2018) menjelaskan, “Nilai perusahaan dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal sebagai penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan dan pengukur atas keberhasilan perusahaan dilihat dari meningkatnya nilai perusahaan, artinya pemegang saham atau kemakmuran pemilik perusahaan meningkat sehingga tujuan utama dari perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.” Pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

- “*Price-book value* (PBV) yaitu, harga pasar saham terhadap nilai bukunya menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dipandang baik oleh investor dengan risiko rendah (Brigham & Houston, 2011)”.

$$\text{Price book value} = \frac{\text{Harga pasar}}{\text{Nilai buku}} \quad (3)$$

- “*Tobin-q ratio* (TOB) yaitu, nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dari suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai aset perusahaan (Fred & Copeland Thomas, 2010)”.

$$\text{Tobin's q ratio} = \frac{\text{Nilai kapitalisasi pasar} + \text{Total utang}}{\text{Total aset}} \quad (4)$$



Untuk menjawab permasalahan sesuai tujuan penelitian, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini (dalam pernyataan  $H_1$ ) adalah: “

- a.  $H_{11}$ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah merger dan akuisisi dilihat dari rasio keuangan *return on equity*
- b.  $H_{12}$ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah merger dan akuisisi dilihat dari rasio keuangan *return on investment*.
- c.  $H_{13}$ : Terdapat perbedaan nilai pasar perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah merger dan akuisisi dilihat dari *price book value*.
- d.  $H_{14}$ : Terdapat perbedaan nilai pasar perusahaan tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah merger dan akuisisi dilihat dari *tobin's q ratio*.”

## METODOLOGI PENELITIAN

Pengambilan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam penelitian ini menetapkan beberapa kriteria “sebagai berikut:

- Perusahaan yang terdaftar di BEI.
- Perusahaan tidak bergerak dalam bidang sektor keuangan.
- Terdaftar melakukan aktivitas M&A pada KPPU tahun 2012-2016.
- Tersedia laporan keuangan tahunan secara lengkap untuk masa tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah M&A.
- Laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah.”

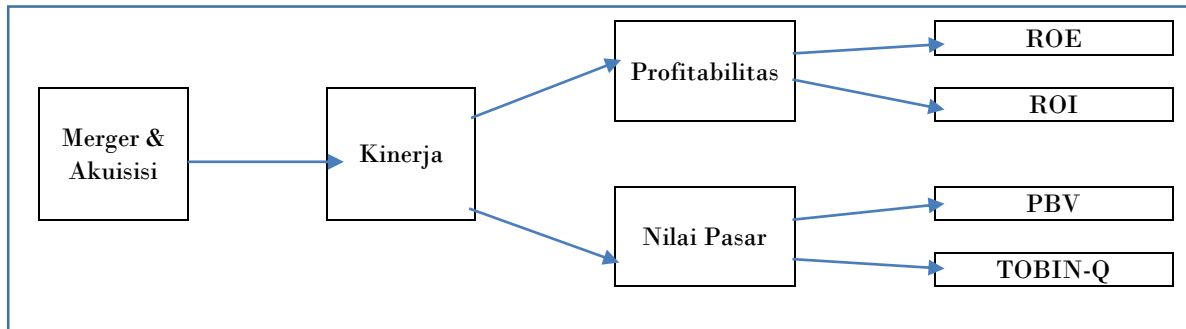
Daftar perusahaan yang dipilih dari BEI berdasarkan kriteria tersebut adalah 18 emiten dengan kode saham sebagai berikut: INDS, AUTO, AALI, APLN, SIMP, ASII, UNTR, INDF, MDLN, JSMR, ERAA, LSIP, JPFA, ACST, META, DSSA, ASRI, dan AKRA. Perusahaan-perusahaan tersebut akan ditinjau kinerjanya pada tiga tahun sebelum M&A dibandingkan dengan tiga tahun setelah perusahaan tersebut melakukan M&A.

Penelitian ini merupakan studi komperatif bersifat membandingkan dengan menggunakan data kuantitatif, yaitu data angka yang digunakan untuk menguji teori. Data dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com).

Teknik analisis data yang dilakukan adalah analisis deskriptif dan tes Wicoxon sebagai pengujian non parametrik. Uji non parametrik ini tidak membutuhkan uji normalitas data karena hanya diwajibkan jika pengujian hipotesisnya menggunakan uji-t sebagai pengujian parametrik. “Uji *wilcoxon signed rank test* digunakan untuk mengevaluasi perlakuan tertentu pada dua pengamatan antara sebelum dan sesudah. Pengambilan keputusan dalam penelitian ini ditetapkan jika: nilai signifikansi ( $\alpha$ )<0.05 maka terdapat perbedaan sangat signifikan, nilai signifikansi ( $\alpha$ )<0.10 maka terdapat perbedaan signifikan, nilai signifikansi ( $\alpha$ )>0.10 maka tidak terdapat perbedaan signifikan (Ghozali, 2018).”

Gambar 1 di bawah ini merupakan kerangka pemikiran yang digunakan untuk menjawab permasalahan sesuai dengan tujuan penelitian.

Gambar 1.  
Kerangka Pikir Penelitian



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1 Statitik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini memberikan deskripsi suatu data yang meliputi nilai rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum (*maximum*), nilai minimum dan standar deviasi dari variabel ROE, ROI, PBV dan *Tobin-Q* tiga tahun sebelum dengan tiga tahun setelah melakukan M&A. Berdasarkan hasil dari pengolahan data statistik, berikut ini adalah tabel hasil analisis deskriptif masing-masing variabel:

Tabel 1.  
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE-3sebelumM&A	0.025	0.624	0.15896	0.146278
ROE-3sesudahM&A	0.015	0.164	0.08203	0.048597
ROI-3sebelumM&A	0.003	0.239	0.07632	0.059350
ROI-3sesudahM&A	0.002	0.093	0.03784	0.025720
PBV-3sebelumM&A	0.05	3.99	1.3854	1.13134
PBV-3sesudahM&A	0.07	1.83	0.8367	0.60308
TOB-3sebelumM&A	0.33	3.59	1.3239	0.85469
TOB-3sesudahM&A	0.13	2.00	0.8627	0.49771

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa: “

- Nilai rata-rata (*mean*) ROE tiga tahun sebelum aktivitas M&A sebesar 0.15896 dan standar deviasi 0.146278. Nilai maksimum ROE sebesar 0.624 terjadi pada tahun 2011 di PT Moderland Reality Tbk (MDLN), dan nilai minimum ROE sebesar 0.25 terjadi pada tahun 2012 di PT Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA).
- Nilai rata-rata (*mean*) ROE tiga tahun setelah aktivitas M&A sebesar 0.08203 dan standar deviasi sebesar 0.048597. Nilai maksimum ROE tiga tahun setelah M&A



sebesar 0.164 terjadi pada tahun 2019 di PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), dan nilai minimum sebesar 0.015 terjadi pada tahun 2018 di PT Acset Indonusa Tbk (ACST).

- Nilai rata-rata (*mean*) ROI tiga tahun sebelum aktivitas M&A sebesar 0.07632 dan standar deviasi 0.059350. Nilai maksimum ROI sebesar 0.239 terjadi pada tahun 2010 di PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), dan nilai minimum ROI sebesar 0.003 terjadi pada tahun 2011 di PT Moderland Realty Tbk (MDLN).
- Nilai rata-rata (*mean*) ROI tiga tahun setelah M&A sebesar 0.03784 dan standar deviasi sebesar 0.025720. Nilai maksimum ROI tiga tahun setelah aktivitas M&A sebesar 0.93 terjadi pada tahun 2017 di PT United Tractors Tbk (UNTR), dan nilai minimum ROI sebesar 0.002 terjadi pada tahun 2016 di PT Indospring Tbk (INDS).
- Nilai rata-rata (*mean*) PBV tiga tahun sebelum aktivitas M&A sebesar 1.3854 dan standar deviasi 1.13134. Nilai maksimum PBV sebesar 3.99 terjadi pada tahun 2010 di PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), dan nilai minimum PBV sebesar 0.05 terjadi pada tahun 2009 di PT Alam Sutera Realty (ASRI).
- Nilai rata-rata (*mean*) PBV tiga tahun M&A sebesar 0.8367 dan standar deviasi sebesar 0.60308. Nilai maksimum PBV tiga tahun setelah melakukan M&A sebesar 1.83 terjadi pada tahun 2016 di PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), dan nilai minimum PBV sebesar 0.07 terjadi pada tahun 2018 di PT Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA).
- Nilai rata-rata (*mean*) tobin's q ratio tiga tahun sebelum aktivitas M&A sebesar 1.3239 dan standar deviasi 0.85469. Nilai maksimum tobin's q ratio sebesar 3.59 terjadi pada tahun 2010 di PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), dan nilai minimum tobin's q ratio sebesar 0.33 terjadi pada tahun 2012 di PT Dian Swastika Sentosa Tbk (DSSA).
- Nilai rata-rata (*mean*) tobin's q ratio tiga tahun setelah aktivitas M&A sebesar 0.8627 dan standar deviasi sebesar 0.49771. Nilai maksimum tobin's q ratio tiga tahun setelah melakukan M&A sebesar 2.00 terjadi pada tahun 2016 di PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), dan nilai minimum tobin's q ratio sebesar 0.13 terjadi pada tahun 2019 di PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA). ”

## 2 Uji Hipotesis

Hasil uji statistik menggunakan Uji Wilcoxon dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.  
*Wilcoxon Signed Rank Test*

	ROE	ROI	PBV	Tobin-Q
Z	-1.807	-2.548	-2.591	-2.025
Asymp, Sig.(2-tailed)	0.071*	0.011**	0.010**	0.043**
Kesimpulan	Menerima H1	Menerima H1	Menerima H1	Menerima H1

Catatan: \*signifikan, \*\*sangat signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS



Dari tabel di atas menunjukkan bahwa: “

- Variabel ROE memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.071 dengan ketentuan ( $\alpha = 0.10$ ). Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0.071 < 0.05$ ) maka terdapat perbedaan signifikan ROE pada periode tiga tahun sebelum dengan tiga tahun setelah M&A, sehingga dapat diartikan bahwa  $H_1$  diterima.
- Variabel ROI memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.011 dengan ketentuan ( $\alpha = 0.05$ ). Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0.011 < 0.05$ ) maka terdapat perbedaan sangat signifikan ROI pada periode tiga tahun sebelum dengan tiga tahun setelah M&A, sehingga dapat diartikan bahwa  $H_1$  diterima
- Variabel PBV memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.010 dengan ketentuan ( $\alpha = 0.05$ ). Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0.010 < 0.05$ ) maka terdapat perbedaan sangat signifikan PBV pada periode tiga tahun sebelum dengan tiga tahun setelah M&A, sehingga dapat diartikan bahwa  $H_1$  diterima.
- Variabel *Tobin's q* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0.043 dengan ketentuan ( $\alpha = 0.05$ ). Hasil ini menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0.043 < 0.05$ ) maka terdapat perbedaan sangat signifikan *tobin's q ratio* pada periode tiga tahun sebelum dengan tiga tahun setelah M&A, sehingga dapat diartikan bahwa  $H_1$  diterima.”

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan setelah dilakukan M&A. Variabel yang diteliti adalah “*return on equity, return on investment, price book value, dan tobin's q ratio*” tiga tahun sebelum dan tiga tahun setelah melakukan M&A di BEI periode 2016-2018. Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa: “

- Terdapat perbedaan kinerja profitabilitas pada perusahaan-perusahaan publik dilihat dari variabel *return on equity* (ROE) dan *return on investment* (ROI) pada periode pengamatan tiga tahun sebelum dengan tiga tahun setelah M&A.
- Terdapat perbedaan kinerja nilai perusahaan-perusahaan publik dilihat dari variabel *price-book value* dan *tobin-q ratio* pada periode pengamatan tiga tahun sebelum dengan tiga tahun setelah M&A.”

Dari hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan untuk profitabilitas dan nilai perusahaan memberikan perbedaan pada tiga tahun sebelum M&A dan tiga tahun setelah perusahaan melakukan M&A. Perusahaan yang melakukan M&A disarankan melihat kondisi perusahaan dari manajemen perusahaan, manajemen keuangan dan kondisi ekonomi nasional untuk persiapan mengambil keputusan yang terbaik.

Untuk memperoleh hasil yang lebih baik, saran untuk penelitian berikutnya adalah menambah variasi periode pengamatan, menambah variabel, dan penggunaan uji parametrik selain non parametrik, seperti dengan menggunakan uji-t.



## DAFTAR PUSTAKA

### References

- Barus, M., Sudjana, N., & Sulasmiyati, S. 2017. Penggunaan Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada PT. Astra Otoparts, Tbk dan PT. Goodyer Indonesia, Tbk yang Go Public di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 44(1), 154–163.
- Brigham, E., & Houston, F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (buku dua, edisi sebelas). Jakarta: Selemba Empat.
- Dharmasetya, L., & Sulaimin, V. 2009. *Merger dan Akuisisi tinjauan dari sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta: Kompas Gramedia.
- Fred, W. J., & Copeland Thomas, E. 2010. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Tangerang Binaputra Aksara Publisher.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herry. 2016. *Financial Ratio for Business: Analisis Keuangan untuk menilai kondisi finansial dan kinerja perusahaan*. Jakarta: Jakarta:Grasindo.
- Irham, F. 2012. *Analisis laporan keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Sibarani, A. V., & Hutapea, G. T. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Setelah Obligasi Pt Siantar Top Tbk Periode 2011-2017*. Universitas Kristen Indonesia.
- Sitanggang, J. P. 2013. *Manajemen keuangan perusahaan lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Tarigan, J., Yenewan, S., dan Natalia, G. 2016. Merger dan Akuisisi: dari Prespektif Strategis dan Kondisi Indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus). *Jurnal Merger Dan Akuisi*, 1(6), 39–59.
- Utari, D. (2014). Ari Purwanti dan Darsono Prawironegoro. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.