

Merger, Akuisisi, dan Kinerja Perusahaan (Studi atas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)

Hendro Widjanarko¹

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine whether the performance of manufacturing companies with proxy ROA, ROE, GPM, OPM, NPM and DER in Indonesia for the better after doing mergers and acquisitions. The data used are the financial statements of listed companies in Indonesia Stock Exchange (BEI) for five years, ie 2002-2006. The method used to test the hypothesis Wilcoxon's Signed Test. Statistical test results showed no significant differences in the level of performance of manufacturing firms for two years before and after the holding of mergers and acquisitions.

Key words: Mergers and acquisitions, performance, manufacturing company.

Persaingan usaha antar perusahaan-perusahaan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan untuk dapat bertahan atau bahkan berkembang lebih besar. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan-perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi (Swandari, 1992: 2). Ekspansi perusahaan ada dua macam yaitu internal dan eksternal. Ekspansi Internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada pada perusahaan tumbuh secara normal melalui *capital budgeting*. Sedangkan ekspansi eksternal terjadi pada saat bergabung dengan perusahaan lain. Merger dan akuisisi juga merupakan upaya restrukturisasi perusahaan serta dimaksudkan untuk memperoleh manfaat dan sinergi dalam permodalan, manajemen, teknologi, sumber-sumber daya, dan diversifikasi usaha.

Merger dan akuisisi menjadi *trend* bisnis di tahun 1990-an di Amerika Serikat, yang dimulai di tahun 1992. Sejak tahun 1992 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi terus meningkat, bahkan jika dibandingkan antara tahun 1996 dan 1995 peningkatan merger dan akuisisi meningkat hingga 67% (Sorensen, 2000). Demikian pula di Indonesia

dengan adanya peraturan perundang-undangan yang mempermudah masuknya investor asing, merger dan akuisisi maka pelaksanaan merger dan akuisisi semakin meningkat.

Alasan yang sering dikemukakan untuk menjawab pertanyaan, “Mengapa perusahaan bergabung dengan perusahaan lain (merger), atau membeli perusahaan lain (akuisisi) ?” adalah karena diyakini lebih cepat dan mudah prosesnya daripada perusahaan yang bersangkutan harus membangun unit usaha sendiri. Meskipun alasan tersebut benar, faktor yang paling mendasari sebenarnya adalah motif ekonomi. Dengan kata lain kalau pelaku ekonomi akan membeli perusahaan, maka pembelian tersebut hanya dapat dibenarkan apabila pembelian tersebut menguntungkan. Namun jika pembelian tersebut ternyata merugikan maka tidak akan terjadi transaksi. Karena pada hakikatnya transaksi harus menguntungkan kedua belah pihak yaitu pemilik perusahaan yang akan dijual dan juga perusahaan yang akan membeli.

Kondisi saling menguntungkan tersebut akan terjadi kalau dari peristiwa akuisisi atau merger tersebut diperoleh sinergi. Sinergi berarti bahwa nilai gabungan dari kedua perusahaan tersebut lebih besar dari penjumlahan masing-masing nilai perusahaan yang digabungkan. Foster (1986) mengatakan bahwa ketika melakukan akuisisi sinergi menjadi referensi yang penting, bahkan beberapa pihak antusias bahwa penggabungan dua entitas akan menghasilkan kekuatan lebih dari dua entitas tersebut (secara matematis $2+2 = 5$). Sinergi dapat bersumber dari berbagai sebab yaitu: (1) peningkatan revenue (pendapatan), (2) penurunan biaya, (3) penghematan (penurunan Pajak), dan (4) penurunan biaya modal.

Bakre, Miller, dan Ramsperger 1981 dalam Foster 1986 melaporkan bahwa motivasi manajemen melakukan merger dan akuisisi adalah: (1) mempengaruhi pertumbuhan yang

^{1 1} *Korespondensi: Dr. Hendro Widjanarko, MM, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta. JL. SWK 104 (Lingkar Utara), Condong Catur, Yogyakarta 55283. E-mail:*

lebih cepat, (2) keuntungan skala ekonomi, (3) meningkatkan *market share*, (4) perluasan secara geografis, (5) meningkatkan nilai pasar saham, (6) untuk memperluas bauran produk, dan (7) meningkatkan kekuatan perusahaan. Motivasi lainnya melakukan merger adalah untuk membeli opsi atas prospek pertumbuhan yang akan datang, terutama bagi perusahaan yang akan memperluas usahanya dalam industri yang berbeda dengan industri yang dikembangkannya selama ini. Pada situasi tersebut perusahaan pengakuisisi memperoleh keuntungan waktu dengan melakukan pergerakan lebih awal dalam menghalangi pesaing dari memperoleh posisi yang sama dalam industri tersebut.

Dalam kehidupan bisnis di Indonesia format dari merger berbeda-beda sesuai dengan pihak yang berkepentingan. Sesuai dengan yang dikemukakan Husnan (1998: 437) bahwa dalam penelitian-penelitian yang berbeda-beda istilah-istilah tersebut (istilah yang berkaitan dengan merger dan akuisisi) akan sering digunakan dengan maksud yang sama (*interchangeable*).

Format merger yang ada dapat merupakan selain peleburan dua atau lebih perusahaan menjadi satu (entitas baru) dan merupakan proses konsolidasi, ada juga yang berupa *genuine merger*, di mana salah satu perusahaan kemudian menjadi *surviving company*. Selain itu dapat pula akuisisi dari beberapa perusahaan di mana ada yang menjadi perusahaan induk dan ada perusahaan sebagai anak perusahaan, dengan *legal entity* sendiri. (Elvyn G Masassya, 2000)

Berdasarkan dari uraian di atas tentang tujuan, motivasi dan alasan suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi yang pada akhirnya semuanya itu mempunyai inti yang sama yaitu menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik. Tulisan ini mencoba untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi, yakni apakah setelah melakukan merger dan akuisisi akan terjadi peningkatan kinerja.

Secara teoritis merger dan akuisisi dilakukan untuk meningkatkan nilai dari perusahaan, namun hasil dari beberapa penelitian sebelumnya tidak seluruhnya menunjukkan adanya peningkatan setelah diadakannya merger dan akuisisi. Misalnya saja hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (1998) menunjukkan adanya penurunan harga saham setelah diadakannya merger dan akuisisi. Dalam hal ini mungkin saja ada suatu hal yang menyebabkan tidak terjadi peningkatan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi. Kasus yang terjadi pada bank-bank yang *listed* di BEJ dan melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 1990-1995. Menunjukkan tidak ada peningkatan kinerja yang signifikan yang mungkin disebabkan oleh kurangnya persiapan dan pertimbangan dalam melakukan merger dan akuisisi.

Tulisan ini bermaksud mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ jika diukur dengan indikator rasio-rasio keuangan, apakah kinerja perusahaan-perusahaan tersebut menjadi lebih baik setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi atau tidak.

Penelitian-penelitian tentang Merger dan Akuisisi

Penelitian mengenai *merger* dan akuisisi pernah dilakukan oleh Alimin yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *merger* di Indonesia (1993: 28), yaitu: peningkatan skala ekonomi, pengamanan bahan baku, perluasan pasar, penghematan pajak, pemanfaatan kapasitas hutang, peningkatan laba dan pengurangan persaingan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semua faktor tersebut signifikan kecuali faktor pengaman bahan baku dan pemanfaatan kapasitas hutang. Kemudian Ravenscraft dan Scherer (1998: 101-116) melakukan penelitian terhadap profitabilitas sebelum *merger* perusahaan target dan hasil operasinya setelah *merger*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan di Amerika Serikat yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi selama periode 1975-1977. Hipotesis yang mereka kemukakan ada dua yaitu bahwa perusahaan target tidak

mendapat laba dan bahwa *merger* memperbaiki profitabilitas secara rata-rata. Profitabilitas sebelum *merger* dihitung dengan rasio laba operasi (sebelum bunga dan pajak serta biaya luar usaha) terhadap aset pada akhir periode. Sedangkan profitabilitas sesudah merger diukur dengan tiga rasio yaitu: (1) rasio laba operasi/aset pada akhir tahun, (2) rasio laba operasi/penjualan, (3) rasio arus kas/penjualan. Hasil penelitian mereka menunjukkan hipotesis pertama tidak dapat dibuktikan karena ketiadaan dukungan statistik, sedang pada hipotesis kedua disimpulkan tidak terjadi kenaikan yang signifikan terhadap profitabilitas setelah *merger*.

Kanto Santoso (1992) menganalisa aktivitas *merger* dan akuisisi pada PT. Indocement Tunggal Perkasa dan hasilnya menunjukkan bahwa laba bersih, laba persaham, harga saham, kapitalisasi pasar pasca akuisisi lebih kecil atau menurun bila dibandingkan tanpa akuisisi, sehingga jika dilihat dari kriteria hasil investasi yang diharapkan oleh pemodal yang bijaksana, kinerja, emiten dan pemilik perusahaan hasilnya adalah tidak menguntungkan. Sutrisno (1998) melakukan penelitian dengan tujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap aktivitas *merger* dan akuisisi bila diukur dari harga pasar saham. Penelitian ini menganalisa 57 kasus merger dan akuisisi selama periode Januari 1990 sampai Juni 1997. Hasil analisis menunjukkan penurunan rata-rata harga saham dengan perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan setelah laporan keuangan gabungan. Hal ini memberikan bukti empiris bahwa aktivitas merger dan akuisisi pada perusahaan publik di BEJ secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi investor seperti yang tercermin pada harga saham. Terdapat juga penelitian yang dilakukan pada bank-bank di Italia yaitu oleh Andrea Resti (1998). Menganalisa 67 kasus *merger* dan akuisisi menggunakan metodologi DEA dimana efisiensi bank pembeli, target dan bank yang dimerger diukur kemudian dibandingkan dengan yang sejenis. Bank pembeli sedikit lebih sehat dibanding bank target. Bank yang dimerger mengalami

kenaikan efisiensi pada tahun-tahun setelah merger. Hal ini khususnya terjadi pada merger dua bank yang beroperasi di dua lokasi pasar yang sama dan ukuran bentuk tidak teralalu besar.

Saiful (2003) menguji abnormal return pada perusahaan non target yang berada dalam industri sejenis dengan perusahaan target sekitar pengumuman merger dan akuisisi. Hasil penelitian secara kumulatif menunjukkan bahwa abnormal return perusahaan target adalah positif dan dengan disertai tingkat signifikansi 10%. Secara portofolio perusahaan non target akan memperoleh rata-rata abnormal return secara positif, namun secara statistik tidak signifikan (pada hari -71 , $+2$, dan $+4$). Rata-rata *abnormal return* folio diperoleh perusahaan non target secara positif dan signifikan adalah satu hari setelah tanggal pengumuman. Kumulatif *abnormal return* positif namun tidak signifikan. Secara Individu perusahaan non target memperoleh rata-rata *abnormal return* positif namun tidak signifikan.

Helen Wijaya (1997) mengukur tingkat efisiensi antar bank sebelum dan sesudah *IPO*, dengan menggunakan: (1) rasio likuiditas, (2) rasio solvabilitas, (3) rasio rentabilitas. Penelitian lainnya yang berhubungan dengan penilaian kinerja perusahaan yang menggunakan rasio keuangan adalah: Pangastuti (1992) yang melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *go public*. Pangastuti melakukan analisa perbandingan antara perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah *go public*. Rasio yang digunakan untuk menganalisa kinerja perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah *go public* adalah: rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Mahfoedz (1999) melakukan evaluasi kinerja sebelum dan sesudah *go public*, dengan melakukan evaluasi terhadap kinerja perbankan dengan 22 bank yang telah *go public* sebagai sampel. Hasil penelitiannya adalah sama dengan hasil penelitian Pangastuti (1992) yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *go public*.

H.

Terjadi peningkatan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI sesudah merger dan akuisisi bila dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Metode Penelitian

Sampel

Penelitian ini merupakan studi di perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi. Populasi dalam penelitian ini mengambil populasi seluruh perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ selama tahun 2002-2006. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode yang digunakan untuk mengambil data berdasarkan kriteria tertentu yang mendukung tujuan penelitian. Metode ini dilakukan dengan cara mengambil bagian dari populasi yang memberikan informasi yang paling tepat yang mewakili tujuan dan didasarkan pada syarat-syarat tertentu. Kriteria-kriteria yang harus dipenuhi meliputi: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, (2) melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi pada periode 2002-2006, (3) perusahaan manufaktur yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan manufaktur yang telah menyusun laporan keuangan selama kurun waktu 2 tahun atau lebih baik sesudah ataupun sebelum melakukan merger dan akuisisi. Dengan kata lain perusahaan tersebut telah terdaftar atau *listed* di BEJ minimal 2 tahun sebelum tanggal merger dan akuisisi sehingga tersedia data yang diperlukan, (4) dapat diketahui dengan jelas tanggal *merger* dan akuisisi dari masing-masing perusahaan sampel. Berdasarkan kriteria di atas maka dalam penelitian ini hanya 9 perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang dipakai sebagai sampel yaitu : SMART Corporation (SMAR), BAT Indonesia Tbk (BATI), Gudang Garam Tbk (GGRM), Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), Dynaplast Tbk (DYNA), Wahana Jaya Perkasa Tbk (UGAR),

GT Kabel Indonesia Tbk (KBLI), Tunas Ridean Tbk (TURI), dan Bentoel International Investama (RMBA). Lebih jelas dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi tahun 2002-2006	28
Diketahui tanggal merger dan akuisisi	28
Perusahaan manufaktur	16
Terdapat data 2 tahun sebelum dan setelah merger dan akuisisi	9

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Pengukuran Variabel

Dalam menentukan indikator kinerja keuangan, ada 6 rasio keuangan yang dijadikan indikator kinerja perusahaan yang akan diuji dalam penelitian ini. Rasio-rasio keuangan tersebut sebelumnya merupakan data-data yang masih memerlukan pengolahan terlebih dahulu sebelum pada akhirnya layak untuk diuji. Ke-enam variabel rasio keuangan tersebut yaitu: *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*. Setelah besarnya rasio-rasio keuangan diketahui maka langkah selanjutnya adalah membuat rata-rata dari tiap rasio keuangan per perusahaan, baik itu berupa rata-rata sebelum diadakannya merger dan akuisisi dan setelah diadakannya merger dan akuisisi.

Analisis Data

Data dianalisis dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil perhitungan rasio-rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, maka jika dilihat dari besarnya perubahan nilai rata-rata sebelum dan setelah merger dan akuisisi, 3 rasio keuangan mengalami peningkatan dan 3 rasio keuangan mengalami penurunan. Hal ini bisa dilihat seperti yang ada pada Tabel 2.

Tabel 2
Perubahan Rasio Keuangan sebelum dan setelah Merger&Akuisisi

Variabel	Sebelum Merger dan Akuisisi	Setelah Merger dan Akuisisi	Keterangan
ROA	0,017415607	0,009676416	menurun
ROE	-0,018900398	0,208164271	meningkat
GPM	0,188060761	0,185274130	menurun
NPM	0,139489619	-0,155804958	menurun
OPM	-0,309988768	0,082161300	meningkat
DER	0,630125912	0,765931008	meningkat

Pada Tabel 2 terlihat bahwa perubahan nilai rata-rata menunjukkan adanya peningkatan pada ROE, OPM, dan *DER* jika dilihat dari keseluruhan rata-rata perusahaan sampel. *ROE* merupakan ukuran pengembalian yang diperoleh pemilik (baik pemegang saham preferen dan saham biasa) atas investasi di perusahaan. Dalam hal ini meningkatnya *ROE* menunjukkan tingkat pengembalian yang semakin baik. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya kemampuan perusahaan dalam upayanya mengembalikan keuntungan kepada para pemegang saham. *NPM* mengukur laba yang dihasilkan murni dari operasi perusahaan (*pure profit*) tanpa melihat beban keuangan (bunga) dan beban dari pemerintah (pajak) yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan. Dengan meningkatnya *OPM* menunjukkan peningkatan laba operasi perusahaan yang dihasilkan dari setiap penjualan. *DER* mengukur besarnya total aktiva yang dibiayai oleh kreditur perusahaan, atau dengan kata lain menunjukkan perbandingan antara total liabilities dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio tersebut semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba, atau menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang serta mencerminkan resiko perusahaan yang

relatif tinggi. Meningkatnya DER menunjukkan meningkatnya resiko perusahaan setelah merger dan akuisisi, yang disebabkan oleh adanya peningkatan besarnya total liabilities secara rata-rata jika dibandingkan dengan total aktiva.

Sedangkan rasio keuangan yang mengalami penurunan adalah *ROA*, *GPM*, *NPM*. *ROA* mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi perusahaan yang ada dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi pengembalian yang dihasilkan semakin baik. Dengan demikian *ROA* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, namun dalam hal ini *ROA* menurun sehingga menunjukkan memburuknya kinerja perusahaan jika dilihat dari segi kemampuannya menghasilkan laba. *GPM* bermanfaat dalam mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan. Semakin tinggi margin laba kotor, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan. Dalam hal ini *GPM* yang menurun menunjukkan semakin rendahnya laba kotor yang didapat dibandingkan dengan volume penjualan pada waktu setelah merger dan akuisisi.

Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba usaha juga tercermin pada *OPM* yang meningkat, yang berarti meningkat pula laba operasi/laba usaha yang dihasilkan perusahaan setelah adanya merger dan akuisisi. Adanya peningkatan *OPM* tersebut memperkuat pernyataan sebelumnya bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi meningkat. Meningkatnya *DER* menandakan adanya pengaruh positif antara kedua faktor penyebab tersebut terhadap *ROE*. Hal ini mencerminkan bahwa dengan adanya merger dan akuisisi maka kemampuan perusahaan meningkat dalam hal menghasilkan laba usaha. Sehingga walaupun rasio utang dalam perusahaan tersebut meningkat, tidak menyebabkan menurunnya Rentabilitas Ekonomi. Pengaruh *DER* yang positif terhadap *ROE* juga

mencerminkan tingkat bunga yang lebih rendah jika dibandingkan dengan rentabilitas ekonomi. Sehingga meningkatnya *DER* tidak menyebabkan menurunnya RE.

Analisis Statistik

Hasil pengolahan data dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Tabel Hasil Wilcoxon Signed Rank Test Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi

No	Rasio	t-hitung	t-tabel	Simpulan
1.	ROA	-0.296	-1.86	Hipotesis tidak didukung
2.	ROE	-0.533	-1.86	
3.	GPM	-0.296	-1.86	
4.	NPM	-1.362	-1.86	
5.	OPM	-0.889	-1.86	
6.	DER	-1.244	-1.86	

Berdasarkan hasil analisis data seperti terlihat pada tabel 4, maka kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut : Rasio ROA, ROE, GPM, NPM, OPM, dan DER memiliki nilai t hitung lebih besar dari t-tabel. Ini berarti bahwa ROA, ROE, GPM, NPM, OPM, dan DER tidak mengalami peningkatan yang signifikan antara masa sebelum merger dan akuisisi, dibanding masa sesudah merger dan akuisisi, sehingga dapat juga disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan *ROE, ROA, GPM, NPM, OPM, dan DER* untuk 2 tahun sebelum dan sesudah diadakannya *merger* dan akuisisi. Hasil tersebut menguatkan penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan tentang tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kinerja perusahaan manufaktur baik sebelum maupun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Di samping menguatkan penelitian sebelumnya, tidak adanya signifikansi peningkatan antara variabel sebelum dan sesudah merger dan akuisisi mungkin juga dapat disebabkan adanya pengaruh dari krisis ekonomi yang menghantam Indonesia pada pertengahan tahun 1997, yang tidak diperhitungkan pada penelitian ini.

Faktor lain yang memungkinkan sebagai penyebab tidak adanya signifikansi peningkatan variabel penelitian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah cara pelaksanaan merger/pengambilalihan perusahaan yang salah, dan juga salahnya pemilihan perusahaan yang akan dimerger atau memerger.

Pembahasan

Meningkatnya *ROE*, *OPM* dan *DER* secara rata-rata setelah merger dan akuisisi secara rata-rata mencerminkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi walaupun beban bunga yang dibayar semakin besar. Hal ini sehubungan dengan Rentabilitas yang bernilai lebih besar daripada tingkat bunga yang ada.

Menurunnya *ROA*, *GPM* dan *NPM* secara rata-rata mencerminkan semakin memburuknya keadaan operasi perusahaan. Meningkatnya harga pokok penjualan dan pajak sebagai gambaran dari memburuknya keadaan operasi perusahaan mungkin disebabkan oleh krisis ekonomi yang melanda di Indonesia 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.

Tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan *ROE*, *ROA*, *GPM*, *NPM*, *OPM*, dan *DER* untuk 2 tahun sebelum dan sesudah diadakannya *merger* dan akuisisi. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian *Wilcoxon, s Signed Rank Test*. Sehingga walaupun terdapat peningkatan pada *ROE*, *OPM*, dan *DER* yang diperoleh dari perhitungan secara rata-rata, peningkatan tersebut tidak cukup besar sehingga hasil yang didapat adalah tidak signifikan terhadap pengaruh kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Hasil tersebut menguatkan penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan tentang tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kinerja perusahaan manufaktur baik sebelum maupun sesudah melakukan merger dan akuisisi

Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini hanya menekankan pada rasio profitabilitas dan leverage. Ada baiknya pada penelitian berikutnya untuk menambahkan variabel rasio-rasio likuiditas dan rasio-rasio aktivitas.

Penelitian ini tidak memperhitungkan dampak krisis terhadap tingkat signifikansi peningkatan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sebaiknya diadakan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan keseluruhan data keuangan yang dibuat sebelum masa krisis dan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan keseluruhan data keuangan yang dibuat sesudah masa krisis. Diharapkan dari penelitian tersebut dapat diketahui apakah tidak signifikansinya hasil yang diperoleh pada penelitian ini juga disebabkan karena adanya dampak krisis ekonomi.

Selain itu, tidak tertutup kemungkinan untuk melakukan penelitian serupa terhadap perusahaan non-manufaktur sehingga dapat diketahui apakah hasil penelitian tersebut nantinya sama dengan hasil penelitian ini.