

MANAJEMEN LABA DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PENGAKUISISI SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI DI INDONESIA

**Alwan Sri Kustono
Agnes Sindhy Pikatan
Fakultas Ekonomi, Universitas Jember**

Abstract

The study examine the earnings management practice in aquirer companies before and after mergers and acquisitions. It also show the difference financial performance. The purpose of this study was to prove the existence of the practice earnings management by the acquirer in the period prior to the mergers and acquisitions. this study also aimed to see whether there differences in the financial performance of the acquirer after the merger policy and acquisition of the manufacturing companies listed on the Stock Exchange over a period reporting year 2006-2008. The sample in this study are 13 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in reporting mergers and acquisitions 2006-2008. The conclusion of this study is there is no strong evidence through discretionary accrual indicating that earnings management measures made by the acquirer in the period prior to the merger and acquisitions and also no significant differences in financial performance after implementation of mergers and acquisitions on the acquirer.

Keywords: Mergers, Acquisitions, Earnings Management, and Financial Ratio

PENDAHULUAN

Akuisisi adalah penggabungan usaha dimana pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva bersih dan operasi perusahaan yang diakuisisi. Dengan bergabung dua perusahaan atau lebih menjadi lebih mungkin untuk saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang diperoleh juga semakin besar dibandingkan jika mereka menjalankan usaha sendiri. Akuisisi merupakan salah satu alternatif strategi bentuk restrukturisasi usaha yang secara ekonomis layak untuk dipertimbangkan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Sasaran utama dilakukannya akuisisi adalah untuk pengembangan perusahaan melalui pertumbuhan eksternal, yang seharusnya direaksi positif oleh pasar karena akuisisi diharapkan memberikan tambahan kesejahteraan bagi pemegang saham perusahaan pengakuisisi dan target.

Dalam pelaksanaan merger dan akuisisi terdapat suatu kondisi yang mendukung adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi. Pada situasi perusahaan pengakuisisi ingin melakukan merger dan akuisisi dengan cara pembayaran lewat saham, pihak manajemen perusahaan pengakuisisi cenderung akan berusaha untuk meningkatnya nilai laba perusahaannya. Tujuannya adalah selain ingin menunjukkan *earnings power* perusahaan agar dapat menarik minat perusahaan target untuk melakukan akuisisi juga untuk meningkatkan harga saham perusahaannya.

Erickson dan Wang (1999) menyatakan bahwa kecenderungan adanya praktik manajemen laba menjelang merger dan akuisisi bertujuan untuk meningkatkan harga sahamnya sebelum stock merger agar dapat mengurangi biaya pembelian perusahaan target. Dengan peningkatan harga saham pengakuisisi, maka rasio tukar saham dengan perusahaan target rendah.

Alwan Sri Kustono
Agnes Sindhy Pikatan

Rahman dan Bakar (2003) membuktikan adanya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi sebelum merger dan akuisisi melalui akrual diskresionari. Periode akuisisi dalam penelitian Rahman dan Bakar menggunakan rentang waktu tahun 1991 sampai tahun 2000. Manajemen terbukti melakukan pengungkitan pendapatan sebelum adanya akuisisi. Kusuma dan Udiana Sari (2003) menggunakan model Jones terhadap manajemen laba sebelum merger dan akuisisi memberikan bukti. Pengujian terhadap perubahan laba operasi, akrual total dan arus kas operasi serta akrual diskresionari.

Louis (2004) mengungkapkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan manajemen laba sebelum mereka mengakuisisi perusahaan target mengalami *underperformance* saham setelah tanggal akuisisi. Studinya menunjukkan bahwa manajemen laba menjadi sesuatu yang lumrah terjadi sebelum transaksi merger dan akuisisi. Secara teori, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

Dewi (2003) menyatakan bahwa rasio likuiditas dan aktivitas mengalami peningkatan pada periode setelah akuisisi, sedangkan rasio profitabilitas dan solvabilitas mengalami penurunan pada periode setelah akuisisi. Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996. Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan.

Hadiningsih (2007) meneliti mengenai dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi di BEJ melalui rasio-rasio keuangan yang terdiri atas likuiditas, profitabilitas, *leverage*, aktivitas, dan *return* saham menemukan bahwa secara umum merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

Dari uraian latar belakang yang dikemukakan diatas, maka masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah (1) apakah terjadi praktek manajemen laba oleh perusahaan pengakuisisi sebelum merger dan akuisisi pada emiten manufaktur yang *listed* di BEI dan (2) apakah terjadi perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah kebijakan merger dan akuisisi.

TINJAUAN PUSTAKA

Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi merupakan suatu cara pengembangan dan pertumbuhan perusahaan. Keduanya bukan hanya cara pertumbuhan perusahaan, tetapi merupakan alternatif lain untuk investasi modal secara internal atau organis. Merger sebagai penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan aktiva dan kewajiban suatu perusahaan dengan cara pengalihan aktiva dan kewajiban suatu perusahaan mengambil alih semua operasi dan entitas usaha lain dan entitas yang di ambil alih tersebut dibubarkan.

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan dan kontrol manajemen atas saham atau semua aset suatu perusahaan terhadap perusahaan lain. Menurut Coyle, kontrol adalah kata kunci

yang membedakan merger dan akuisisi (Widjaja, 2002:45). Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003:8).

Peraturan Pemerintah RI No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Sedangkan perspektif akuntansi mengenai akuisisi dalam PSAK No.22 paragraf 08 menjelaskan bahwa akuisisi (*acquisition*) adalah suatu bentuk penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham (IAI, 2007: 22.3).

Manajemen Laba Dan Merger-Akuisisi

Sejalan dengan teori keagenan yang didukung oleh teori manajemen laba dan hasil penelitian empiris sejenis di atas dapat disimpulkan bahwa sebelum periode merger dan akuisisi, perusahaan-perusahaan pengakuisisi cenderung melakukan praktek manajemen laba pada laporan keuangannya. Tujuannya adalah untuk memperoleh suatu tingkat harga ekuilibrium baru yang lebih rendah sebagai dasar negosiasi dengan perusahaan target akuisisi dengan cara mengatur jumlah laba yang dilaporkan.

Perusahaan pengakuisisi umumnya melakukan memanipulasi terhadap profil laba laporannya dalam bentuk pengungkitan laba setidaknya satu tahun sebelum tanggal pengumuman akuisisi. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya seperti (Dechow et al, 1995;. Erickson dan Wang, 1999; Rahman dan Abu Bakar, 2003; Louis, 2004; Koumanakos et.al., 2005; Botsari dan Meeks, 2008). Perusahaan pengakuisisi melakukan manipulasi laba atas sebelum tanggal akuisisi pengumuman untuk meningkatkan nilai saham perusahaan mereka sehingga dapat menekan biaya-biaya transaksi akuisisi.

Dalam akuisisi saham-untuk-saham, perusahaan pengakuisisi menggunakan saham sendiri untuk membayar saham perusahaan target. Berapa besar saham yang dipertukarkan ditentukan berdasarkan harga pasar. Apabila harga saham perusahaan target konstan, sedangkan harga saham pengakuisisi tinggi pada saat sebelum kesepakatan akuisisi, maka rasio pertukaran akan rendah. Karenanya, pengakuisisi memiliki *insentif ex ante* untuk meningkatkan harga saham mereka sebelum perjanjian akuisisi. Salah satu jalan yang ditempuh adalah dengan melakukan manajemen laba. Manajemen laba dapat membuat pengakuisisi mendongkrak harga saham dengan melakukan manipulasi artificial.

Erickson dan Wang (1999) meneliti sampel dari 55 saham-saham untuk- akuisisi selama periode 1985-1990 dan menemukan bahwa saham-saham pengakuisis memiliki akrual diskresioner abnormal tinggi di tiga kuartal fiskal segera sebelum pengumuman akuisisi. Mereka juga menemukan bahwa perusahaan pengakuisi sebelum saat akuisisi memiliki akrual abnormal yang lebih tinggi. Erickson & Wang (1999) menyimpulkan bahwa perusahaan akan memanipulasi akrual diskresioner untuk memperbaiki laporan keuangannya pada periode sebelum pengumuman merger.

Alwan Sri Kustono
Agnes Sindhy Pikatan

Louis (2004) meneliti sampel dari 236 saham-saham untuk pengakuisisi selama kurun waktu 1992-2000 dan menemukan bukti serupa. Botsari dan Meeks (2008) memeriksa sampel dari 42 saham-saham pengakuisisi di Inggris selama periode 1997-2001 dan menemukan bahwa saham-saham pengakuisisi memiliki diskresioner akrual abnormal tinggi pada tahun fiskal segera sebelum pengumuman akuisisi

Sementara bukti yang ada secara konsisten menunjukkan bahwa saham-saham untuk pengakuisisi umumnya meningkat sebelum akuisisi. Hal ini konsisten dengan argumentasi insentif untuk meningkatkan harga saham. Manajemen perusahaan target seharusnya memiliki insentif yang kuat untuk mendeteksi dan menyesuaikan dampak manajemen laba pada perusahaan pengakuisisi. Beberapa alasan untuk tindakan tersebut adalah manajemen target memiliki tugas fidusia untuk melindungi kepentingan pemegang saham perusahaan. Kedua, manajer target memiliki kepemilikan saham di perusahaan target dan bertindak untuk melindungi kepentingan mereka sendiri. Ketiga, membiarkan adanya manajemen laba dapat merusak reputasi.

Kusuma dan Urdiana Sari (2003) dalam penelitiannya menggunakan model Jones terhadap manajemen laba sebelum merger dan akuisisi memberikan bukti yang lemah. Pengujian terhadap perubahan laba operasi, akrual total, arus kas operasi, dan akrual diskresionari pada periode 1997-2002 tidak memberikan bukti adanya manajemen laba. Berdasarkan uraian di atas dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan pengakuisisi sebelum pelaksanaan merger dan akuisisi.

Rasio Keuangan dan Merger-Akuisisi

Jane dan Crane (1992) meneliti kinerja sebelum dan sesudah merger pada bank-bank di New England antara tahun 1982 dan 1987. Hasil studinya menemukan bahwa bank yang melakukan penggabungan tidak menunjukkan adanya perbaikan laba operasi dibandingkan bank lain selama dua tahun pertama setelah merger. Rhoades (1998) juga menemukan bahwa perusahaan yang merger mengalami penurunan biaya yang signifikan. Penelitian tersebut menyempurnakan penelitiannya sebelumnya pada tahun 1987, 1990 dan 1993. Hasil studi pada tahun-tahun tersebut menunjukkan bahwa merger tidak membawa dampak pada non-beban bunga dan merger horizontal juga tidak akan mengurangi biaya secara signifikan.

Pawaskar (2001) melakukan studi terhadap merger dan akuisisi di India. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi meningkat kinerja likuiditasnya setelah merger. Hasil yang sama ditunjukkan oleh studi Ramaswamy dan Waegelein (2003). Studinya membuktikan bahwa ada peningkatan pasca-merger operasi keuangan kinerja yang diukur oleh industri-adjusted return on aset pasca merger dan akuisisi. Dewi (2003) dalam Sukartha di penelitiannya menggunakan rasio-rasio likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*ROI*), aktivitas (*TAR*), dan solvabilitas (*debt to equity ratio*) menyatakan bahwa rasio CR dan TAR mengalami peningkatan yang signifikan pada periode setelah akuisisi, sedangkan rasio ROI dan DER mengalami penurunan yang signifikan pada periode setelah akuisisi.

Rasio likuiditas (*current ratio*) yaitu kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. *Current ratio* menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Adanya akuisisi dapat meningkatkan nilai aktiva perusahaan akan lebih mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. Rasio profitabilitas (*return on investment*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari total aktivasnya.

Semakin tinggi *ROI* suatu perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan yang melakukan akuisisi dapat meningkatkan kemampuan memperoleh keuntungan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin kecil angka rasio, semakin baik solvabilitas perusahaan. Penggabungan usaha seperti merger dan akuisisi menyebabkan perusahaan lebih besar dalam penggunaan dana sehingga modal yang dibutuhkan lebih tinggi pula dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996. Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan.

Lin et al (2006) menemukan bahwa merger dan akuisisi di perusahaan perbankan AS dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan strategi pertumbuhan yang efektif bagi perusahaan perbankan. Merger perbankan dapat berkontribusi terhadap produktivitas perusahaan, nilai pemegang saham dan profitabilitas. Sufian (2007) melakukan studi terhadap dampak merger terhadap efisiensi bank di Singapura. Hasilnya menunjukkan bahwa bahwa merger tidak secara jelas menyebabkan profitabilitas yang lebih tinggi. Namun demikian, bank-bank pasca-merger bank secara keseluruhan efisiensinya meningkat.

Hadiningsih (2007) meneliti mengenai dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi di BEJ melalui rasio-rasio keuangan yang terdiri atas likuiditas, profitabilitas, *leverage*, aktivitas, dan *return* saham menemukan bahwa secara umum merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

Kukalis (2007) menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi pra-merger kinerja parsial lebih baik pasca merger daripada kinerja perusahaan gabungan. Merger mendorong peningkatan kinerja operasi perusahaan dibandingkan dengan periode sebelum merger. Muhammad (2010) menggunakan rasio akuntansi untuk menganalisis kinerja keuangan dari Royal Bank of Scotland (RBS) di Pakistan setelah merger. Ia menggunakan 20 rasio-rasio untuk menganalisis laporan keuangan selama empat tahun (2006-2009). Hasil studinya menunjukkan bahwa Merger dan akuisisi gagal untuk meningkatkan kinerja keuangan bank.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini:

H2 : Terdapat perbedaan rasio likuiditas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H3 : Terdapat perbedaan rasio profitabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H4 : Terdapat perbedaan rasio solvabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi. Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria

sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2006 sampai dengan tahun 2008.
2. Perusahaan termasuk industri manufaktur.
3. Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
4. Menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama tiga tahun berturut-turut sebelum merger dan akuisisi serta tiga tahun setelah merger dan akuisisi.
5. Menggunakan mata uang Indonesia (rupiah) dalam laporan keuangannya.

Untuk meneliti manajemen laba dengan akrual diskresionari digunakan periode pengamatan dua tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sedangkan untuk perbedaan kinerja keuangan perusahaan, digunakan periode pengamatan yang sama yaitu dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger dan akuisisi ($t = -3$ sampai $t = +3$). Tahun dilakukannya merger dan akuisisi adalah $t = 0$.

Definisi Operasional Variabel

Manajemen laba dalam penelitian ini diukur dengan proksi akrual diskresionari (DA) yang menggunakan model Jones Modifikasian. Model ini dipilih karena dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan dengan model-model lainnya. Dechow *et al.*, (1995:198). Dechow *et al.* (1995) menunjukkan bahwa model ini memiliki power paling tinggi untuk mendeteksi manajemen laba pada suatu perusahaan, yang dibandingkan dengan model akrual lain yang lebih mapan dan naive. Model akrual total yang sudah dimodifikasi oleh Dechow tersebut tampak sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_i(1/A_{it-1}) + B_{1i}(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + B_{2i}(PPE_{it}/A_{it-1}) + E_{it}$$

TA_{it} = Akrual total pada tahun t untuk perusahaan i
 ΔREV_{it} = Revenue tahun t dikurangi revenue tahun $t-1$ untuk perusahaan i
 PPE_{it} = Gross property, plant, dan equipment tahun t untuk perusahaan i
 A_{it-1} = Total assets tahun $t-1$ untuk perusahaan i

Akrual diskresionari total didefinisikan sebagai akrual total yang disesuaikan dengan aset total dikurangi dengan akrual non diskresionari yang diprediksi dengan menggunakan persamaan:

$$TDA_{it}/A_{it-1} = TA_{it}/A_{it-1} - \alpha_{1i}(1/A_{it-1}) - B_{1i}(\Delta REV_{it} - REC_{it}/A_{it-1}) + B_{2i}(PPE_{it}/A_{it-1}) + E_{it}$$

TA_{it} = Total akrual diskresionari untuk perusahaan i pada tahun t ,
 ΔREC_{it} = Piutang tahun t dikurangi dengan piutang tahun $t-1$ untuk perusahaan i .

Rasio Likuiditas. Proksi untuk rasio likuiditas adalah *current ratio*. Rasio ini adalah rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat. Rasio ini dihitung dengan formula:

$$\frac{\text{Utang Lancar}}{\text{Aktiva lancar}}$$

Rasio Profitabilitas. Rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Investment*. Rasio ini adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Rasio ini dihitung dengan formula:

$$\frac{\text{Total Asset}}{\text{Net Profit}}$$

Rasio Solvabilitas. Rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. *DER* digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang. Rasio ini dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{Total utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

PEMBAHASAN

Akrual Diskresionari

Akrual diskresionari adalah komponen akrual yang berada dalam kebijakan manajemen, artinya manajer memberikan intervensinya dalam proses pelaporan keuangan. Dalam hal merger atau akuisisi, perusahaan pengakuisisi berharap laba perusahaannya tinggi dan stabil, sehingga menarik bagi perusahaan target. Hasil pengujian terhadap perubahan *earnings*, *total accrual*, *operating cash flow* dan akrual diskresionaris dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan untuk periode T-1 dan T-2, yaitu periode setahun dan dua tahun sebelum merger dan akuisisi menunjukkan bahwa rata-rata dan median *operating earning* pada periode ini berturut-turut adalah 0,2937 dan 0,0600, 5,25% perusahaan mengalami kenaikan *operating earning*. Median *total accruals* dan *cash flow* masing-masing adalah -0,0400 dan 0,0460.

Hasil pengujian *Wilcoxon* menunjukkan bahwa median *total accrual* secara signifikan berbeda dari nol ($p < 0,01$) dan median *cash flow* signifikan ($p < 0,05$). Terdapat 5,86% perusahaan mengalami kenaikan *total accrual* dan 6,50% mengalami kenaikan *cash flow from operation*. Pengujian terhadap perilaku akrual diskresionari menunjukkan bahwa bukti *accruals management* kurang terbukti. Hal ini ditunjukkan oleh kenyataan bahwa hanya 1 dari 13 perusahaan yang diteliti yang memiliki nilai akrual diskresionari positif.

Pada periode kedua yaitu dua tahun dan tiga tahun sebelum akuisisi atau T-2 dan T-3, pengujian terhadap perubahan *operating earning*, *total accrual*, *operating cash flow* dan akrual diskresionaris menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0,2163, -0,1454, 0,3515, 0,882. Sedangkan nilai median keempat variabel tersebut adalah 0,0260, -0,350, 0,0490, 0,1160. Hasil uji *Wilcoxon* atas median menunjukkan bahwa median *total accrual* secara signifikan berbeda dari nol ($p < 0,01$) dan median *cash flow* signifikan ($p < 0,05$). Terdapat 5,83% perusahaan yang mengalami kenaikan *operating earning* dan 6,00% perusahaan yang mengalami kenaikan *total accrual*. Pengujian terhadap pertumbuhan *operating cash flow* menunjukkan bahwa terdapat 7,25% perusahaan yang mengalami kenaikan *operating cash flow*. Nilai positif akrual diskresionari pada periode T-2 dan T-3 sebesar 6,00%.

Pengujian terhadap perilaku akrual diskresionari menunjukkan bahwa bukti *accruals management* kurang terbukti. Hal ini ditunjukkan oleh kenyataan bahwa hanya 1 dari 13 perusahaan yang diteliti yang memiliki nilai akrual diskresionari positif. Hasil pengujian pada periode tersebut tidak memberikan bukti yang kuat adanya manajemen laba. Secara keseluruhan hasil pengujian dengan menggunakan model Jones terhadap manajemen laba sebelum merger dan akuisisi memberikan bukti yang lemah. Pengujian terhadap akrual diskresionari dan perubahan *earnings*, *total accrual*, dan *operating cash flow* pada periode-periode tersebut tidak memberikan bukti adanya manajemen laba.

Rasio Likuiditas

Current Ratio menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar

hutang lancar dengan aktiva yang dimiliki semakin baik.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t-hitung *current ratio* pada masa 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perbedaan secara signifikan. Nilai t-hitung *current ratio* pada masa 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perbedaan secara signifikan, dan nilai t-hitung *current ratio* pada masa 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi juga tidak terjadi perbedaan secara signifikan. Hal ini menunjukkan perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi mempunyai kemampuan yang sama untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

Rasio Profitabilitas

Return On Investment digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola *investment* yang tersedia untuk mendapatkan laba, semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Tabel 3 menunjukkan nilai t-hitung *return on investment* pada masa 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perbedaan secara signifikan. Nilai t-hitung *return on investment* pada masa 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perbedaan secara signifikan, dan nilai t-hitung *return on investment* pada masa 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi juga tidak terjadi perbedaan secara signifikan. Hal tersebut terlihat pada nilai *Asymp. Sig* lebih dari 0,05. Dengan kata lain tidak ada perbedaan antara perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi dalam mengelola *investment* yang tersedia.

Rasio Solvabilitas

Rasio *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk menunjukkan pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai t-hitung *debt to equity ratio* pada masa 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perbedaan secara signifikan. Nilai t-hitung *debt to equity ratio* pada masa 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi tidak terjadi perbedaan secara signifikan, dan nilai t-hitung *debt to equity ratio* pada masa 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi juga tidak terjadi perbedaan secara signifikan. Dengan kata lain tidak ada perbedaan antara perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi dalam mengelola hutang dan modal yang tersedia untuk mendapatkan laba dibandingkan dengan yang tidak melakukan merger dan akuisisi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya praktik manajemen laba oleh perusahaan pengakuisisi pada periode sebelum pelaksanaan merger dan akuisisi. Selain itu penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah terjadi perbedaan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi setelah kebijakan merger dan akuisisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam rentang waktu pelaporan tahun 2006-2008. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah akrual diskresionaris serta perubahan nilai laba, akrual total, dan arus kas operasi untuk mendeteksi adanya praktik manajemen laba. Sedangkan untuk melihat kinerja keuangan dalam penelitian ini digunakan rasio likuiditas dengan *current ratio* (CR), rasio profitabilitas dengan *return on investment* (ROI) dan solvabilitas menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada bukti kuat yang menunjukkan adanya praktik

manajemen laba pada periode sebelum merger dan akuisisi pada tahun pelaporan 2006-2008. Pengujian terhadap perilaku akrual diskresionari menunjukkan bahwa bukti manajemen akrual kurang terbukti. Hasil pengujian pada periode tersebut tidak memberikan bukti yang kuat adanya manajemen laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kusuma dan Udiana Sari (2003) yang memberikan kesimpulan bahwa akrual diskresionari memberikan bukti yang lemah adanya praktik manajemen laba.

Rasio likuiditas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi juga menunjukkan tidak adanya perbedaan. Hasil pengujian terhadap variabel *Current Ratio* masa 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah, masa 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah, dan masa 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hadiningsih (2007) yang memberikan kesimpulan bahwa secara umum merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

Rasio profitabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tidak menunjukkan perbedaan. Hasil pengujian terhadap variabel *Return On Investment* masa 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah, masa 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah, dan masa 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini menguatkan hasil penelitian Hadiningsih (2007) yang memberikan kesimpulan bahwa secara umum merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

Tidak ada perbedaan signifikan antara asio solvabilitas sebelum dan sesudah merger dan akuisisi Hasil pengujian terhadap variabel *debt to equity ratio* masa 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah, masa 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah, dan masa 3 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Hadiningsih (2007) yang memberikan kesimpulan bahwa secara umum merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi dan perusahaan diakuisisi.

Saran

Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan kelompok lainnya. Penelitian mendatang dapat dilakukan untuk keseluruhan tipe perusahaan sehingga simpulannya lebih dapat komprhensif.

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 tiga rasio yaitu *current ratio*, *return on investment*, dan *debt to equity ratio* untuk menilai kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Penelitian mendatang dapat melakukan penilaian atas kinerja saham sehingga dapat diketahui pula dampak dari merger dan akuisisi terhadap persepsi investor.

DAFTAR REFERENSI

- Botsari, A., and G. Meeks. 2008. Do acquirers manage earnings prior to a share for share bid? *Journal of Business Finance and Accounting* 35 (5 & 6): 633-670.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 (1): 1-36.
- Erickson, M. and S. Wang. 1999. Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics* 27: 149-176.

Alwan Sri Kustono
Agnes Sindhy Pikatan

- Hadiningsih, Murni. 2007. *Analisis Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Skripsi. Sarjana Jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Halim Julia, Carmel Meiden. 2005. *Pengaruh Manajemen Laba pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Termasuk Dalam Indeks LQ-45*. SNA VIII, Solo, 15-16 September.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jane Linder and Dwight Crane. 1992. Bank Mergers: Integration and Profitability,' *Journal of Financial Services Research* 7, no. 1 (January 1993), pp. 35-55.
- Kukalis, S., 2007. Corporate Strategy and Company Performance: The Case of Post Merger Performance. *The International Journal of Finance*, 19 (3) pp.4475-4489
- Kustono, Alwan Sri. 2009. Perataan Laba, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, Vol. III No. 1/2009.
- Kusuma, Hadri dan Wigina Ayu Udiana Sari. 2003. Manajemen Laba oleh Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 7. No. 1. Juni. hal:21—36.
- Kusuma, Hadri. 2005. Size Perusahaan dan Profitabilitas: Kajian Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*. Vol.10. No.01, April 2005. hal 81-93.
- Lin, B. W., Hung, S. C., & Li, P. C. 2006. Mergers and Acquisitions As A Human Resource Strategy. *International Journal of Manpower*, 27(2), 126-142.
- Louis, H. 2004. Earnings management and the market performance of acquiring firms. *Journal of Financial Economics* 74: 121-148.
- Miftahul Janah, Indah. 2009. *Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur*. Skripsi. Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.
- Moin, Abdul. 2003. Merger dan Akuisisi, Latar Belakang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Kajian Bisnis*. No.13. Januari-April: 71-82.
- Muhammad Usman Kemal. 2010. Post-Merger Profitability: A Case of Royal Bank of Scotland (RBS), *International Journal of Business and Social Science* Vol. 2 No. 5, March 2011
- Pawaskar, V., 2001. Effect of Mergers on Corporate Performance in India, *Vikalpa*, Vol.26 January-March
- Ramaswamy K. P., and Waegelein J.F., 2003. Firm Financial Performance following Mergers, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 20 pp.115-126
- Rhoades, S.A. 1998. The Efficiency Effects of Bank Mergers: An overview of Case Studies of Nine Mergers, *Journal of banking and Finance* 22: 273-291
- Setiawan, Doddy dan Payamta. 2004. *Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7. No. 3. September, hal: 265—282.
- Sufian, F. 2004. The efficiency effects of bank mergers and acquisitions in a developing economy: Evidence from Malaysia. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 1-4, 53 -74.
- Sukartha, I Made. 2006. *Pengaruh Manajemen Laba, dan Kepemilikan Manajerial Pada Kesejahteraan Pemegang Saham Perusahaan Target Akuisisi*. Skripsi. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi. Universitas Udayana.
- Vennet, R.V. 1996. The effect of merger and acquisitions on the efficiency and profitability of Ec credit institutions. *Journal of banking and finance*. 20, 1531- 1558.
- Widjaja, Gunawan. 2002. *Merger Dalam Perspektif Monopoli*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Apendix

Tabel 1 : Hasil Pengujian *Discretionary Accruals* dan perubahan *Earnings*, *Total Accrual*, dan *Operating Cash Flow* pada periode Sebelum Merger dan Akuisisi

Keterangan	<i>Earnings</i>	<i>Total Accrual</i>	<i>Operating Cash Flow</i>	<i>Discretionary Accruals</i>
Panel A : Pengujian Periode T-1 dan T-2				
Mean	0,2937	-0,1373	0,4310	0,0709
Median	0,0600	-0,0400	0,0460	0,0510
Standar Deviasi	0,51469	0,25364	0,69404	0,09432
Persen Positif (%)	5,25	5,86	6,50	8,50
Persen Negatif (%)	7,13	7,40	5,89	6,06
Wilcoxon Z-value	-1,412	-0,157	-1,778	-0,210
Panel B : Pengujian Periode T-2 dan T-3				
Mean	0,2163	-0,1454	0,3515	0,882
Median	0,0260	-0,350	0,0490	0,1160
Standar Deviasi	0,45555	0,24171	0,57721	0,07984
Persen Positif (%)	5,83	6,00	7,25	6,00
Persen Negatif (%)	6,20	7,20	6,13	6,86
Wilcoxon Z-value	-0,178	-0,235	-0,784	-0,706

Tabel 2 Nilai Current Ratio

Nama Perusahaan	Sebelum Merger dan Akuisisi				Sesudah Merger dan Akuisisi			
	1 tahun	2 tahun	3 tahun	Rata-Rata	1 tahun	2 tahun	3 tahun	Rata-Rata

ADES	0,343	0,117	0,217	0,226	2,483	3,066	-	2,775
AISA	0,752	1,081	0,817	0,884	1,172	1,309	-	1,241
BRNA	1,723	3,161	3,397	2,761	2,360	1,512	1,504	1,792
CTBN	1,512	1,804	3,782	2,366	1,511	1,665	1,428	1,534
FPNI	0,144	0,399	0,363	0,302	0,801	0,859	-	0,83
INDF	1,188	3,350	1,469	2,003	0,897	1,160	1,198	1,085
INTP	2,144	2,518	1,415	2,026	1,785	3,005	4,439	3,077
JPFA	1,905	2,303	2,667	2,292	1,833	2,206	2,335	2,125
KLBF	5,041	4,045	3,009	4,032	3,333	2,986	3,373	3,231
SMSM	1,961	1,832	1,866	1,887	1,709	1,817	1,586	1,704
SULI	1,361	1,316	1,403	1,36	1,149	0,515	0,506	0,724
TOTO	1,213	1,153	1,295	1,221	1,348	1,398	1,268	1,338
UNVR	1,265	1,352	1,593	1,404	1,003	1,041	1,283	1,109

Tabel 3 Nilai Return On Investment

Nama Perusahaan	Sebelum Merger dan Akuisisi				Setelah Merger dan Akuisisi			
	1 tahun	2 tahun	3 tahun	Rata-Rata	1 tahun	2 tahun	3 tahun	Rata-Rata
ADES	- 0,866	- 0,003	-0,567	-0,479	0,091	0,049	-	0,07
AISA	0,030	0,003	0,009	0,014	0,028	0,016	-	0,022
BRNA	0,013	0,008	0,039	0,02	0,047	0,039	0,030	0,039
CTBN	0,133	0,069	0,021	0,075	0,102	0,071	0,016	0,063
FPNI	0,216	0,097	-0,171	0,048	0,058	-0,056	-	0,001
INDF	0,041	0,008	0,024	0,025	0,026	0,051	0,015	0,031
INTP	0,061	0,070	0,011	0,048	0,154	0,206	0,057	0,139
JPFA	0,065	0,012	-0,055	0,008	0,049	0,134	0,165	0,116
KLBF	0,146	0,138	0,123	0,136	0,123	0,143	0,038	0,102
SMSM	0,090	0,088	1,832	0,67	0,096	0,098	0,141	0,117
SULI	0,005	0,140	1,316	0,487	0,014	- 0,120	-0,051	-0,157
TOTO	0,074	0,582	1,153	0,603	0,061	0,061	0,180	0,101
UNVR	0,372	0,374	0,401	0,383	0,370	0,406	0,112	0,296

Tabel 4 Nilai Debt to Equity Ratio

Nama Perusahaan	Sebelum Merger dan Akuisisi				Setelah Merger dan Akuisisi			
	1 tahun	2 tahun	3 tahun	Rata-Rata	1 tahun	2 tahun	3 tahun	Rata-Rata

ADES	1,663	2,878	-3,389	0,384	1,613	1,358	-	1,486
AISA	3,646	2,822	2,762	3,077	2,143	2,231	-	2,187
BRNA	1,641	1,702	1,722	1,689	1,272	1,702	1,530	1,502
CTBN	1,128	0,699	0,200	0,676	1,055	0,849	1,122	1,009
FPNI	2,430	6,929	3,520	4,293	1,112	0,555	-	0,834
INDF	2,133	2,330	2,503	2,322	3,110	2,450	2,357	2,639
INTP	0,591	0,871	0,523	0,662	0,325	0,240	0,182	0,249
JPFA	4,847	7,666	8,167	6,894	3,792	1,760	1,877	2,477
KLBF	0,360	0,762	1,260	0,794	0,375	0,392	0,340	0,369
SMSM	1,741	1,876	1,961	1,859	2,192	2,370	2,760	2,441
TOTO	4,967	25,446	1,361	10,592	2,202	5,526	7,847	5,192
UNVR	12,76	1,741	1,213	5,238	12,04	13,48	9,734	11,752
	0,949	0,762	0,606	0,773	1,095	1,019	0,846	0,987