



ANALISIS STRATEGI PERUSAHAAN DALAM MELAKUKAN MERJER ATAU AKUISISI INTER ATAU ANTAR INDUSTRI

**C. Bintang Hari Y
Dyna Rachmawati**

Fakultas Bisnis Unika Widya Mandala Surabaya

Abstract: Companies always try to be more developed and more advanced than previous years and even more advanced than its competitors. Development that can be done by a company that is by internal or external development. Development of externally generally done by way of the merger. The merger can be either inter or inter-industry. This study will examine trends in the merged company or inter-industry inter. The merger that became the object of research is the company that does the merger or acquisition. This research will be tested using discriminant analysis, and use variables of financial ratios: price-to-earnings ratio, long-term debt to total assets; natural log of assets, market value of equity to total assets, and cash flow from operating to total assets to predict whether companies doing mergers or acquisitions or inter-industry and intra-industry.

Keywords: Mergers or Acquisitions, Intra or Inter-industry, Financial Ratios

PENDAHULUAN

Penggabungan usaha adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain (PSAK No. 22). Foster (1986) mendefinisikan merjer sebagai kombinasi dua (atau lebih) perusahaan dimana satu perusahaan tetap bertahan dengan namanya sementara perusahaan yang lain berhenti sebagai entitas secara legal, dan akuisisi terjadi jika satu perusahaan membeli seluruh atau sebagian kepemilikan yang paling tidak beberapa atau seluruh saham perusahaan lain atau beberapa atau seluruh aktiva perusahaan lain.

Analisis ekonomi mengindikasikan dua motivasi untuk memaksimalkan nilai pengambilalihan perusahaan. Paling tidak pengambilalihan dilakukan untuk mencapai sinergi antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target atau pengambilalihan dilakukan untuk mendisiplinkan manajer perusahaan target. Di dalam sinergisitas pengambilalihan, keuntungan diperoleh dengan efisiensi yang hasilnya diperoleh dari kombinasi operasi fisik perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target. Adanya sinergi dapat tercermin dari adanya perbaikan kinerja operasi perusahaan. Perusahaan dalam melakukan merjer atau akuisisi dapat dilakukan antar industri atau inter industri.

Dari latar belakang di atas maka akan diuji tentang bagaimana strategi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui merjer atau akuisisi antar industri atau inter industri. Selain itu, penelitian ini juga ingin mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan merjer atau akuisisi inter atau antar industri.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Foster (1986) mendefinisikan dua pandangan utama perusahaan melakukan restrukturisasi yaitu: untuk memaksimalkan nilai pasar ekuitas saat ini oleh pemegang saham dan untuk memaksimalkan kesejahteraan manajemen. Salah satu motivasi yang paling dasar untuk melakukan merjer dan akuisisi adalah pertumbuhan. Perusahaan yang mencoba untuk memperluas perusahaan dihadapkan pada suatu pilihan antara pertumbuhan internal dan pertumbuhan melalui merjer dan akuisisi. Pertumbuhan internal kemungkinan lambat dan prosesnya tidak pasti, kadang-kadang pertumbuhan internal bukan suatu alternatif yang diterima. Misal perusahaan memiliki kesempatan dan dibatasi dengan periode waktu, pertumbuhan internal yang lambat kemungkinan tidak cukup. Karena perusahaan bertumbuh secara lambat melalui perluasan internal, pesaing kemungkinan merespon dengan cepat. Keuntungan perusahaan kemungkinan dapat menurun atau berkurang sepanjang tahun karena tindakan pesaing. Hanya satu solusi yang mungkin bisa dilakukan dengan memperoleh perusahaan lain yang memiliki sumber daya seperti kantor, manajemen dan sumber lainnya.



Pertumbuhan melalui merger dan akuisisi kemungkinan prosesnya lebih cepat. Manajemen kemungkinan lebih menyukai kebijakan pertumbuhan dan menerapkannya dengan mengakuisisi perusahaan dalam lini bisnis yang berbeda. Pertumbuhan kemungkinan lebih disukai karena kompensasi eksekutif seringkali berhubungan positif dengan ukuran perusahaan; lini bisnis yang berbeda mungkin lebih disukai karena dalam menghasilkan konglomerat, modal sumber daya manusia yang dimiliki manajemen lebih beragam.

Alasan-alasan untuk melakukan merger:

a) Peningkatan penjualan dan penghematan operasi (sinergi)

Dengan adanya peningkatan penjualan berarti pangsa pasar perusahaan bertambah sehingga perusahaan dapat meningkatkan penjualan secara berkesinambungan dan dapat mendominasi pasar. Jika perusahaan industri melakukan merger, maka perusahaan yang memiliki produk pengganti dari jenis produk yang sudah ada akan menambah jenis produk yang ada sehingga dapat meningkatkan produk keseluruhan. Penghematan operasi dapat dicapai dengan merger melalui: penghapusan fasilitas-fasilitas yang sama, mengkonsolidasikan kegiatan pemasaran, akuntansi, pembelian dan kegiatan operasi lainnya. Penghematan operasi yang terjadi dikenal dengan sinergi (*synergy*), sehingga perusahaan yang bergabung akan menghasilkan nilai yang lebih besar. Merger dapat menciptakan sinergi yang berpengaruh pada:

- *Operating economies* yang terjadi dari *economies of scale*.
Economies of scale terjadi pada saat menurunnya biaya rata-rata sama dengan meningkatnya volume, dengan kata lain *economies of scale* terjadi jika peningkatan volume yang ada memungkinkan penggunaan sumberdaya lebih efisien. *Economies of scale* terjadi selain pada produksi juga terjadi pada manajemen, kegiatan pemasaran, akuntansi, pembelian, distribusi atau keuangan.
- *Financial Economies* termasuk biaya transaksi keuangan yang lebih rendah, posisi keuangan yang lebih kuat dan rating yang lebih baik dari para analisis sekuritas.
- *Differential efficiency* adalah kondisi dimana manajemen di satu perusahaan tidak efisien, bila manajemen diganti setelah merger maka perusahaan ini akan memiliki kinerja yang lebih baik.
- *Increased market power* adalah meningkatnya kekuatan pasar suatu perusahaan setelah merger karena berkurangnya persaingan (jumlah perusahaan sejenis). Pada kasus industri tertentu yang terdiri atas sedikit perusahaan, merger dapat menimbulkan isu monopoli.

b) Pertimbangan pajak

Perusahaan yang memiliki laba besar (sehingga harus membayar pajak yang besar) dapat melakukan merger atau mengambil alih perusahaan lain yang memiliki penghasilan sebelum pajak yang negatif (rugi). Tujuannya adalah untuk dapat segera memanfaatkan kerugian tersebut untuk mengurangi pajak penghasilan.

c) Diversifikasi

Dengan merger diharapkan penghasilan perusahaan menjadi lebih stabil. Diversifikasi membawa efek pengurangan risiko bisnis atau pengurangan fluktuasi keuntungan. Keuntungan ini lebih nyata dinikmati oleh karyawan, supplier ataupun pelanggan perusahaan.

d) Insentif pribadi manajemen perusahaan

Tidak jarang suatu merger terjadi karena lebih didorong oleh keinginan pribadi manajemen perusahaan untuk mendapatkan keuntungan bagi mereka sendiri. Seperti diketahui, setelah merger perusahaan akan menjadi lebih besar sehingga manajemen dapat memperoleh kompensasi dan kekuasaan yang lebih besar. Selain itu, perusahaan menjadi lebih sulit untuk diambil alih perusahaan lain karena ukurannya membesar (dibutuhkan dana yang lebih banyak untuk melakukan itu). Pada dasarnya tidak ada seorang manajer perusahaan yang mengharapkan perusahaannya diambil alih karena ia dapat kehilangan pekerjaannya atau minimal berkurang kekuasaannya.

Dilihat dari jenis perusahaan yang melakukan merger, merger dapat dibagi menjadi empat macam:

- 1) *Horizontal merger*, merupakan merger antara dua atau lebih perusahaan yang memiliki bisnis yang sama. Misal: bank merger dengan bank.
- 2) *Vertical merger*, merupakan kombinasi suatu perusahaan dengan retailer maupun supliernya. Tujuan perusahaan untuk memiliki sebagian atau seluruh saham perusahaan retailer (*forward*) dan supplier



(backward) adalah untuk mengamankan posisi perusahaan.

- 3) *Congeneric merger*, adalah merger yang melibatkan dua atau lebih perusahaan yang bisnisnya masih berhubungan tetapi tidak termasuk dalam kategori *horizontal* ataupun *vertical merger*. Misal: perusahaan kartu kredit mengakuisisi perusahaan sekuritas, perusahaan sepatu mengakuisisi perusahaan kaos kaki.
- 4) *Conglomerate merger*, merger antara perusahaan-perusahaan yang bisnisnya tidak berhubungan. Misal: perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan susu, perusahaan semen mengakuisisi perusahaan mie instan. Dari segi diversifikasi, *conglomerate merger* ini yang paling memberikan keuntungan pengurangan risiko bisnis.

Penelitian ini menetapkan untuk nomor satu (1) dan dua (2) dikategorikan sebagai merger inter industri sedangkan untuk nomor tiga (3) dan empat (4) dikategorikan sebagai merger atau akuisisi antar industri. Berdasarkan pembahasan di atas, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁: Perusahaan cenderung melakukan merger atau akuisisi inter industri untuk meningkatkan nilai perusahaan

Alasan utama perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk memperoleh kekuatan pasara yang terbesar. Kekuatan pasar ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjual barang atau jasa di atas level kompetitornya atau ketika biaya utamanya atau aktivitas yang mendukung berada di bawah kompetitornya. Kekuatan pasar biasanya diperoleh dari ukuran perusahaan dan sumber daya perusahaan dan kemampuan perusahaan bersaing di pasar. Selain itu, juga dipengaruhi oleh saham perusahaan di pasar.

Akuisisi horizontal meningkatkan kekuatan pasar perusahaan dengan memanfaatkan sinergi berdasar pendapatan dan biaya. Penelitian-penelitian menunjukkan bahwa akuisisi horizontal perusahaan dengan karakteristik yang sama menunjukkan kinerja yang lebih besar dibandingkan ketika perusahaan dengan karakteristik yang tidak sama mengkombinasi operasinya. Akuisisi vertikal membuat perusahaan secara vertikal lebih terintegrasi dalam tambahan pengendalian dalam *value chain*.

Martin dan Mc. Connell (1991) mengidentifikasi motif merger dan akuisisi yaitu: 1) mendorong *synergy* antara perusahaan pengakuisisi (*bidder*) dan perusahaan terakuisisi (*target*) dalam bentuk efisiensi karena adanya kombinasi operasi fisik sehingga dapat berkompetisi di pasar dan 2) untuk mendisiplinkan atau mengontrol kinerja manajer dari perusahaan target agar dapat menciptakan keunggulan produk. Hal ini dapat tercermin dalam harga saham perusahaan tersebut (perusahaan *go public*) karena terjadi perputaran yang tinggi pada level tingkat manajer di perusahaan yang menjadi target yang diindikasikan oleh pasar. Apabila kinerja manajer bagus, pasar akan bereaksi secara positif (harga saham naik) akan tetapi jika kinerja manajer jelek, pasar akan bereaksi secara negatif (harga saham turun).

Dari tiga teori di bawah ini menunjukkan bahwa akuisisi perusahaan seharusnya menghasilkan keuntungan dalam kinerja operasi.

a) Teori *Synergy*

Penjelasan yang populer menyatakan bahwa akuisisi merupakan peningkatan efisiensi: kombinasi perusahaan akan berhasil dalam meningkatkan operasi dan keuangan yang lebih baik dan keuntungan operasi. Peningkatan kinerja paling sering disebut sebagai *synergy*. *Synergy* terjadi ketika dua perusahaan dapat secara bersama bekerja dengan lebih efisien (yaitu dengan biaya yang lebih rendah) dan/atau lebih efektif (yaitu dengan mengalokasikan sumber daya jangka panjang dengan lebih tepat). *Synergy* dapat diciptakan melalui *economies of scale*, *economies of scope* dan *market power*.

b) Teori *Market for Corporate Control*

Corporate control market adalah salah satu dari beberapa tim manajemen yang bersaing untuk memperoleh hak mengatur perusahaan. Persaingan antar tim manajemen yang paling tidak secara teori menunjukkan bahwa terdapat efisien tim yang mengatur perusahaan. Pasar meminta manajemen baru untuk lebih efektif daripada manajemen yang menjabat saat ini. Peningkatan efisiensi dan efektivitas harus menunjukkan peningkatan kinerja operasi. Penelitian harga saham menunjukkan kinerja saham yang meningkat.

c) Teori *Free Cash Flow*

Teori *free cash flow* menunjukkan bahwa manajer memiliki tendensi untuk menginvestasikan *free cash flow* dalam *net present value* yang negatif yang berkebalikan untuk kebijakan maksimisasi kesejahteraan



pemegang saham. Masalah agensi khususnya untuk perusahaan dengan *free cash flow* yang besar dan terbatasnya pertumbuhan yang potensial dan dimana pertimbangan untuk akuisisi adalah ekuitas daripada utang atau kas. Servaes (1991) menemukan nilai lebih tercipta ketika pertimbangan untuk akuisisi adalah kas atau utang daripada dengan ekuitas. Teori *free cash flow* menunjukkan bahwa kinerja setelah akuisisi harus juga meningkat relatif daripada periode sebelum akuisisi khususnya untuk akuisisi non pembelian ekuitas.

Berdasarkan pembahasan di atas, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H2: Kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi inter industri berbeda dengan perusahaan yang merger atau akuisisi antar industri

METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Penelitian ini menguji hipotesis pertama dengan menggunakan regresi logistik untuk memprediksi strategi perusahaan akan melakukan merger atau akuisisi inter industri atau antar industri. Persamaan regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$Z = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5$$

Z = merger atau akuisisi inter atau antar industri (INRA).

X1 = Price-to-earnings ratio t -1 (PER).

X2 = Long-term debt to total assets t -1 (LDTA).

X3 = Natural log of of total assets t -1 (NLTA).

X4 = Market value of equity to total assets t -1 (META).

X5 = Cash flow from operating to total asstes t -1 (COFA).

Hipotesis kedua akan diuji dengan menggunakan *independent sample t-test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi inter atau antar industri.

Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini rasio-rasio keuangan perusahaan yang dianalisis adalah sebagai berikut:

1. *Price-to-earnings ratio* (PER) mengukur kemampuan laba dalam pembayaran dividen.
2. *Long-term debt to total assets* (LDTA) mengukur kemampuan aset dalam melunasi kewajiban jangka panjang.
3. *Market value of equity to total assets* (META) mengukur kemampuan aset untuk meningkatkan nilai pasar saham.
4. *Cash flow from operating to total asstes* (COTA) mengukur kemampuan aset dalam menghasilkan kas.

Populasi dan Sampel

Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1992 sampai dengan tahun 2006. Perusahaan tidak beroperasi dalam industri keuangan. Dari tahun pengamatan, sampel akhir yang dapat digunakan sebanyak 20 perusahaan yang terdiri merger atau akuisisi inter sebanyak 15 buah dan merger atau akuisisi antar sebanyak 5 buah. Oleh karena sampel akhir yang diperoleh tidak besar maka untuk menguji hipotesis pertama akan diuji menggunakan regresi logistik.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan pada tahun 1992 – 2006. Rasio keuangan digunakan di dalam penelitian ini untuk memprediksi strategi perusahaan dalam menentukan untuk melakukan merger atau akuisisi secara inter atau antar industri dan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang digunakan adalah satu (1) tahun sebelum melakukan merger atau akuisisi untuk melihat apakah kondisi perusahaan dapat menunjukkan strategi dalam melakukan merger atau akuisisi inter atau antar industri.



Metode Analisis Data

Penelitian akan menguji perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi inter atau antar industri. Masing-masing strategi ini akan memberikan keuntungan yang berbeda. Salah satu keuntungannya adalah perusahaan akan menghasilkan sinergi sehingga diharapkan kinerja perusahaan akan lebih baik daripada sebelumnya. Selain itu, pesaing perusahaan akan berkurang.

Penelitian ini menguji dua (2) hipotesis. Hipotesis pertama (1) menguji strategi perusahaan yang lebih cenderung untuk melakukan merger atau akuisisi inter industri dibandingkan antar industri untuk menaikkan nilai perusahaan. Model hipotesis pertama memiliki dependen variabel berbentuk data metrik. Oleh karena itu, untuk hipotesis pertama (1) akan diuji menggunakan regresi logistik dan juga didukung dengan pemerolehan sampel yang tidak besar.

Hipotesis kedua (2) menguji apakah perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi inter industri memiliki perbedaan kinerja dengan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi antar industri. Untuk menguji hipotesis ini perusahaan menggunakan *independent sample t-test*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Untuk memprediksi perusahaan melakukan merger atau akuisisi inter industri peneliti menggunakan data satu tahun sebelum melakukan merger atau akuisisi. Untuk menguji hipotesis pertama (H_1) menggunakan regresi logistik. Berikut hasil pengujian hipotesis pertama (H_1):

TABEL 1: DESKRIPSI STATISTIK

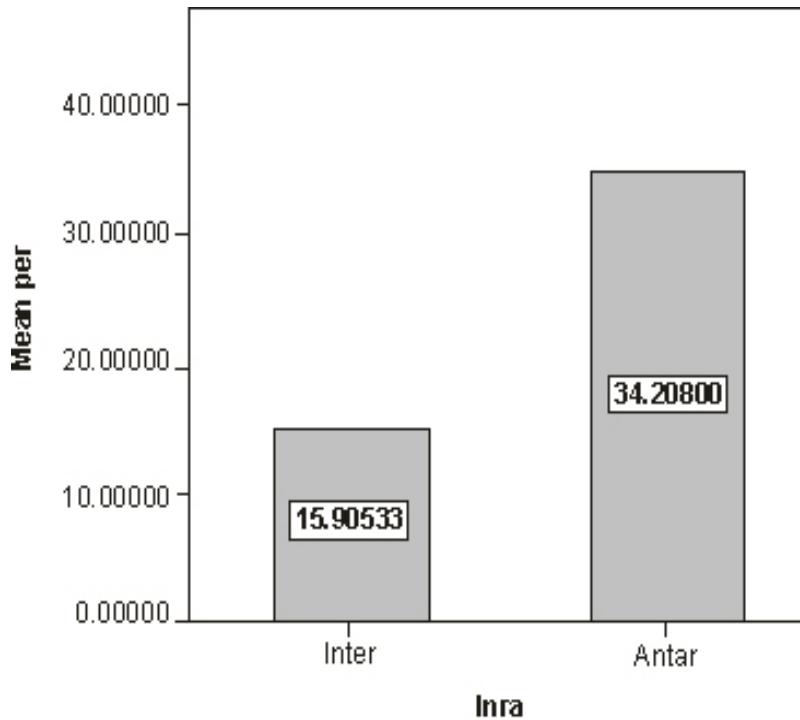
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	20	-13.91000	118.05000	20.4810000	26.23771309
LDTA	20	.00265	.54571	.1569560	.16160671
NLTA	20	11	16	13.14	1.444
META	20	.00006	.18538	.0258015	.05167903
COTA	20	-.24243	.36907	.0765155	.12420174
Valid N (listwise)	20				

Tabel 1 menggambarkan deskripsi statistik untuk masing-masing variabel independen yang digunakan untuk memprediksi kecenderungan perusahaan akan melakukan merger atau akuisisi inter industri daripada antar industry. Tabel ini juga digunakan untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja perusahaan antara merger atau akuisisi inter atau antar industri. Berikut tabel 2 yang menggambarkan deskripsi statistik untuk masing-masing variabel kategori merger atau akuisisi inter dan antar industri:

**TABEL 2: DESKRIPSI STATISTIK
MEAN SETIAP VARIABEL UNTUK KATEGORI INTER DAN ANTAR INDUSTRI**

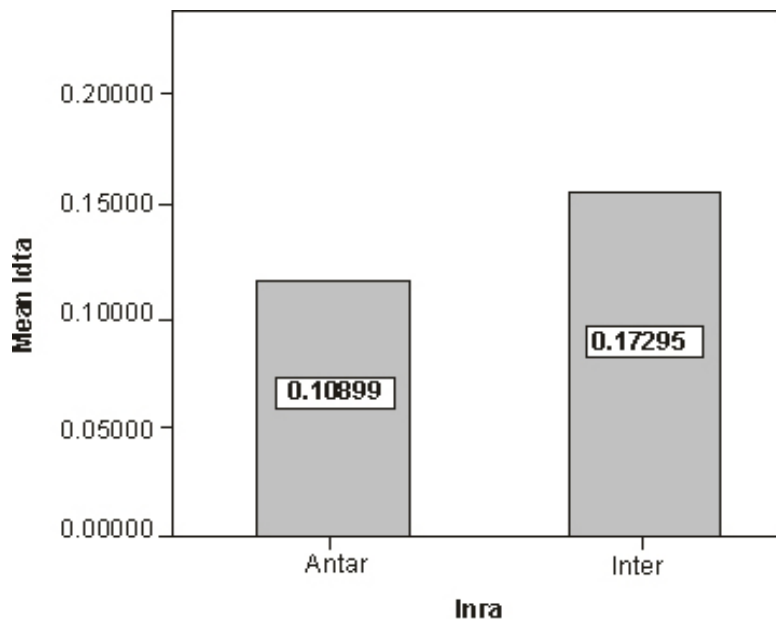
Case Summaries

		5	5	5	5	5
Antar	N	5	5	5	5	5
	Mean	34.20800	.1089860	12.79	.0484142	.0278420
	Std. Deviation	47.37168	.10015078	1.190	.06453715	.17416997
Inter	N	15	15	15	15	15
	Mean	15.90533	.1729460	13.26	.0182639	.0927400
	Std. Deviation	14.26140	.17743336	1.538	.04680861	.10554640
Total	N	20	20	20	20	20
	Mean	20.48100	.1569560	13.14	.0258015	.0765155
	Std. Deviation	26.23771	.16160671	1.444	.05167903	.12420174



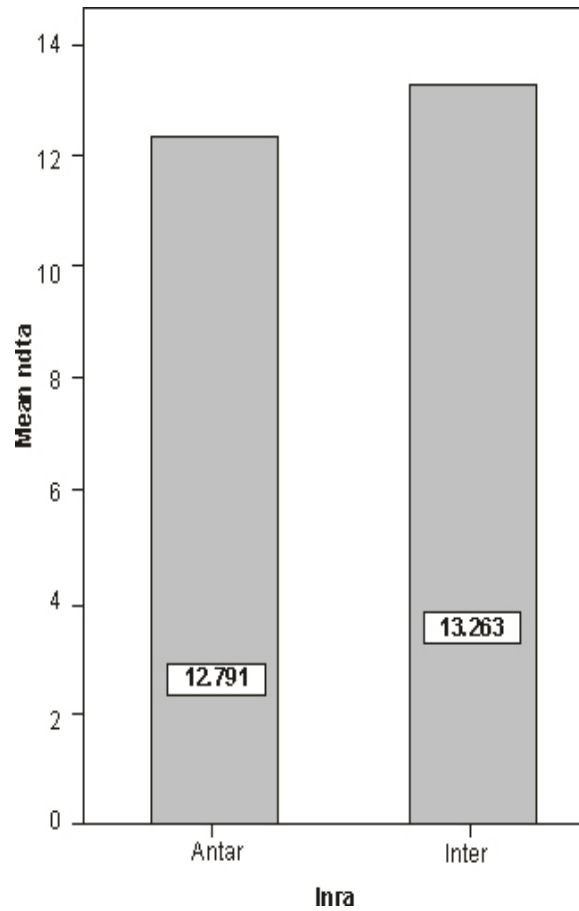
Gambar 1. Hubungan PER dan Merjer atau Akuisisi Inter Industri

Gambar 1 menunjukkan mean PER pada perusahaan merger atau akuisisi antar industri sebesar 34,20 dan PER pada perusahaan merger atau akuisisi inter industri sebesar 15,90. Grafik tersebut menunjukkan perbedaan signifikan antara kedua jenis merger atau akuisisi tersebut.



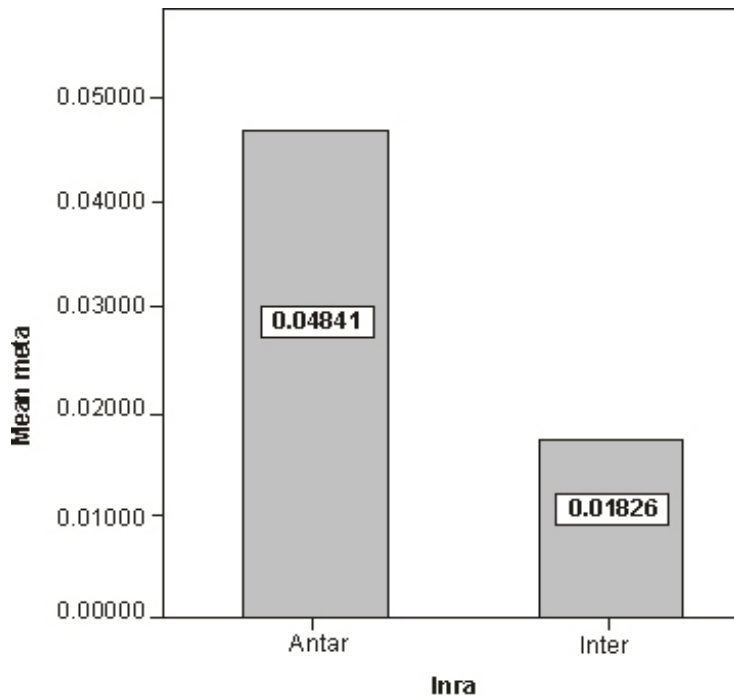
Gambar 2. Hubungan Long-term Debt to Total Assets dan Merjer atau Akuisisi Inter Industri

Gambar 2 menunjukkan mean Long-term Debt to Total Assets pada perusahaan merger atau akuisisi inter industri sebesar 0,17 dan Long-term Det to Total Assets pada perusahaan merger atau akuisisi antar industri sebesar 0,10. Grafik tersebut menunjukkan perbedaan antara kedua jenis merger atau akuisisi tersebut.



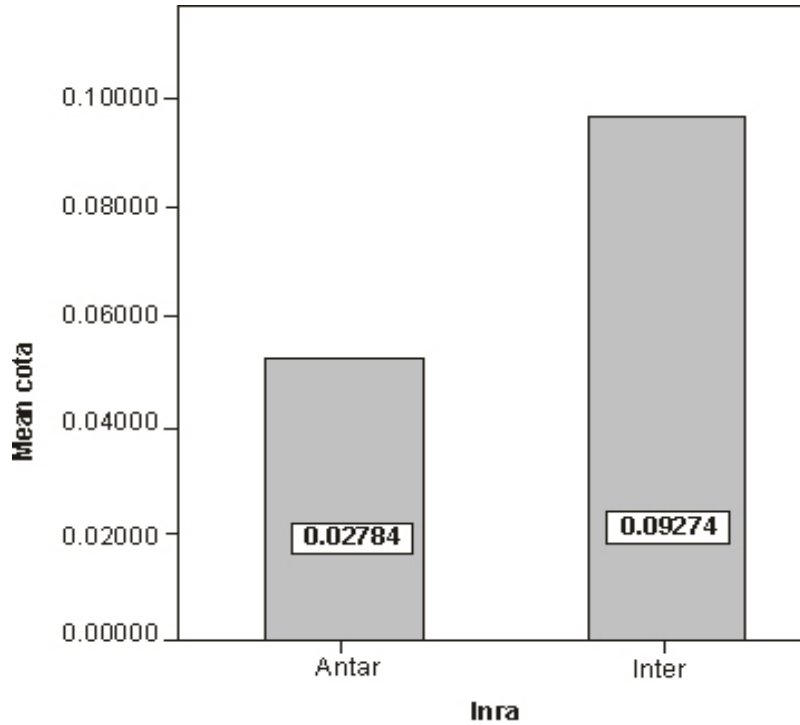
Gambar 3. Hubungan Natural Log Total Assets dan Merjer atau Akuisisi Inter Industri

Gambar 3 menunjukkan mean Natural Log Total Assets pada perusahaan merjer atau akuisisi inter industri sebesar 13,26 dan Natural Log Total Assets pada perusahaan merjer atau akuisisi antar industri sebesar 12,79. Grafik tersebut menunjukkan perbedaan antara kedua jenis merjer atau akuisisi tersebut.



Gambar 4. Hubungan Market Value Equity to Total Assets dan Merjer atau Akuisisi Inter Industri

Gambar 4 menunjukkan mean Market Value Equity to Total Assets pada perusahaan merger atau akuisisi antar industri sebesar 0,04 dan Market Value Equity to Total Assets pada perusahaan merger atau akuisisi inter industri sebesar 0,01. Grafik tersebut menunjukkan perbedaan antara kedua jenis merger atau akuisisi tersebut.



Gambar 5. Hubungan Cash Flow from Operation to Total Assets dan Merger atau Akuisisi Inter Industri

Gambar 5 menunjukkan mean Cash Flow from Operation to Total Assets pada perusahaan merger atau akuisisi inter industri sebesar 0,09 dan Cash Flow from Operation to Total Assets pada perusahaan merger atau akuisisi antar industri sebesar 0,02. Grafik di atas menunjukkan perbedaan antara kedua jenis merger atau akuisisi.

TABEL 3: UJI LOGISTIK PER VARIABEL

Variabel	Hosmer & Lemeshow Test	
	Chi-Square	Sig.
PER	7,050	0,531
DLTA	12,292	0,139
NLTA	6,414	0,601
META	10,931	0,206
COTA	8,388	0,396

Tahap awal pengujian secara univariat sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 3 dan gambar 1 sampai dengan gambar 5. Masing-masing variabel jika dimasukkan ke dalam model menunjukkan variabel dalam model tersebut dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya. Setiap variabel menunjukkan signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis nol tidak dapat ditolak.

Tahap berikutnya dilakukan uji permodelan dengan menggunakan variabel independen secara bersama-sama. Uji permodelan ini menggunakan *stepwise* model.



TABEL 4: UJI LOGISTIK

Step	Hosmer & Lemeshow Test	
	Chi-Square	Sig.
1	7,828	0,450
2	9,538	0,299
3	6,559	0,585
4	6,291	0,615
5	7,050	0,531

Tabel 4 menunjukkan step 1 yang memasukkan seluruh variabel independen ke dalam model sampai step 6 yang hanya memasukkan satu variabel. Masing-masing menunjukkan bahwa model tersebut dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya. Setiap step menunjukkan signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis nol tidak dapat ditolak.

TABEL 5: HASIL PENGUJIAN REGRESI LOGISTIK

Variables in the Equation							
Step 1 ^a	PER	-.032	.028	1.344	1	.246	.968
	LDTA	7.671	8.753	.768	1	.381	2144.253
	NLTA	-1.031	.930	1.227	1	.268	.357
	META	-24.962	18.931	1.739	1	.187	.000
	COTA	7.472	6.715	1.238	1	.266	1757.962
	Constant	14.661	12.185	1.448	1	.229	2328336
Step 2 ^a	PER	-.040	.030	1.763	1	.184	.961
	NLTA	-.556	.622	.799	1	.371	.574
	META	-20.969	15.824	1.756	1	.185	.000
	COTA	3.385	5.013	.456	1	.499	29.529
	Constant	9.708	8.885	1.194	1	.275	16447.308
Step 3 ^a	PER	-.040	.031	1.752	1	.186	.960
	NLTA	-.463	.592	.611	1	.434	.630
	META	-21.531	15.269	1.988	1	.159	.000
	Constant	8.744	8.542	1.048	1	.306	6275.500
Step 4 ^a	PER	-.031	.023	1.721	1	.190	.970
	META	-12.860	9.751	1.739	1	.187	.000
	Constant	2.213	.914	5.869	1	.015	9.145
Step 5 ^a	PER	-.025	.022	1.362	1	.243	.975
	Constant	1.670	.728	5.258	1	.022	5.312
Step 6 ^a	Constant	1.099	.516	4.526	1	.033	3.000

a. Variable(s) entered on step 1: PER, LDTA, NLTA, META, COTA.

Tabel 5 menunjukkan variabel yang terlibat dalam masing-masing model. Setiap model menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Oleh karena itu, variabel-variabel independen tersebut tidak mampu untuk memprediksi perusahaan akan melakukan merger atau akuisisi inter industri.

Hipotesis kedua (H_2) akan diuji menggunakan *independent sample t-test* untuk menguji apakah perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi inter industri memiliki perbedaan kinerja dengan perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi antar industri satu (1) tahun sebelum merger atau akuisisi.

TABEL 6: HASIL INDEPENDENT SAMPLE T-TEST

Test Statistics^b

Mann-Whitney U	34.000	33.000	29.000	20.000	30.000
Wilcoxon W	154.000	48.000	44.000	140.000	45.000
Z	-.306	-.393	-.742	-1.528	-.655
Asymp. Sig. (2-tailed)	.760	.694	.458	.127	.513
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.800 ^a	.735 ^a	.497 ^a	.142 ^a	.553 ^a

a. Not corrected for ties

b. Grouping Variable: INRA

Tabel 6 menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja perusahaan antara perusahaan yang melakukan merger atau akuisisi inter dan antar industri. Hasil tersebut ditunjukkan dengan signifikansi yang lebih besar dari 0,05 untuk setiap variabel independen.

PEMBAHASAN

Hipotesis kesatu (H_1) menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi logistik tidak mampu untuk memprediksi bahwa perusahaan akan cenderung melakukan merger atau akuisisi inter industri. PER (*Price Earning Ratio*) digunakan sebagai penilai saham berdasarkan analisis fundamental. PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. PER menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp1 *earning* perusahaan. Variabel ini tidak mampu untuk memprediksi perusahaan melakukan merger atau akuisisi antar industri. Oleh karena itu, variabel ini tidak mampu untuk memprediksi apakah perusahaan juga tidak menggunakan instrumen fundamental ini sebagai pertimbangan untuk melakukan merger atau akuisisi inter industri. Hasil pengujian perbandingan PER menunjukkan bahwa PER untuk merger atau akuisisi antar industri lebih besar dibanding inter industri (tabel 2).

LDTA (*Long Term Debt to Total Assets*) menunjukkan solvabilitas perusahaan yang digunakan untuk menilai kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjang. Variabel ini tidak mampu untuk memprediksi perusahaan melakukan merger atau akuisisi antar industri. Oleh karena itu, variabel ini tidak mampu untuk memprediksi apakah perusahaan juga tidak menggunakan instrumen fundamental ini sebagai pertimbangan untuk melakukan merger atau akuisisi inter industri. Hasil pengujian perbandingan *Long Term Debt to Total Assets* menunjukkan bahwa *Long Term Debt to Total Assets* untuk merger atau akuisisi antar industri lebih besar dibanding antar industri (tabel 2).

Total Aset dalam penelitian ini digunakan sebagai proksi untuk ukuran perusahaan. Variabel ini tidak mampu untuk memprediksi perusahaan melakukan merger atau akuisisi antar industri. Oleh karena itu, variabel ini tidak mampu untuk memprediksi apakah perusahaan juga tidak menggunakan instrumen fundamental ini sebagai pertimbangan untuk melakukan merger atau akuisisi inter industri. Hasil pengujian perbandingan total aset menunjukkan bahwa total aset untuk merger atau akuisisi antar industri lebih besar dibanding antar industri (tabel 2).

META (*Market Value Equity to Total Assets*) menggambarkan kemampuan penggunaan aset untuk menaikkan nilai pasar saham. Variabel ini tidak mampu untuk memprediksi perusahaan melakukan merger atau akuisisi antar industri. Oleh karena itu, variabel ini tidak mampu untuk memprediksi apakah perusahaan juga tidak menggunakan instrumen fundamental ini sebagai pertimbangan untuk melakukan merger atau akuisisi inter industri. Hasil pengujian perbandingan *Market Value Equity to Total Assets* menunjukkan bahwa *Market Value Equity to Total Assets* untuk merger atau akuisisi antar industri lebih besar dibandingkan inter industri (tabel 2).

COTA (*Cash Flow from Operation to Total Assets*) menggambarkan kemampuan penggunaan aset untuk memperoleh arus kas melalui operasi perusahaan. Variabel ini tidak mampu untuk memprediksi perusahaan melakukan merger atau akuisisi antar industri. Oleh karena itu, variabel ini tidak mampu untuk memprediksi apakah perusahaan juga tidak menggunakan instrumen fundamental ini sebagai pertimbangan untuk melakukan merger atau akuisisi inter industri. Hasil pengujian perbandingan *Cash Flow from Operation*



to Total Assets menunjukkan bahwa *Cash Flow from Operation to Total Assets* untuk merger atau akuisisi antar industri lebih besar dibanding inter industri (tabel 2). Hipotesis kedua (H_2) menggambarkan bahwa setiap variabel menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yang berarti tidak adanya perbedaan antara merger atau akuisisi inter industri dan antar industri (Tabel 6).

Merger atau akuisisi antar industri dalam hal ini merger atau akuisisi konglomerasi memimpin formasi perusahaan multiproduk yang dimotivasi oleh sinergi teknologi produk yang terkait. Kaplan dan Weisbach (1992) melaporkan bahwa akuisisi inter industri kurang divestasi di kemudian hari dibandingkan merger atau akuisisi antar industri.

DAFTAR RUJUKAN

- Dechow, P.M (1994), "Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18, 3-42.
- Foster, Goerge (1986), "Financial Statement Analysis", *Prentice-Hall International Inc.*
- Ghosh, Alope (1997), "Accounting Based Performance of Acquiring Firms and Method of Payment Used in Acquisitions", *Working Paper*, School of Business, New York, USA.
- Healy, Paul M., Krishna G. Palepu dan Richard S. Ruback (1990), "Does Corporate Performance Improve After Mergers?", *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Heron, Randall dan Erik Lie (2002), "Operating Performance and the Method of Payment in Takeovers", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 37, No. 1, 137-155.
- Ikatan Akuntan Indonesia (1999), "Standar Akuntansi Keuangan", *Penerbit Salemba Empat*, Jakarta.
- Langeitieg, T (1978), "An Application of a Three-Factor Performance Index to Measure Stockholder Gains from Merger", *Journal of Financial Economics*, 6, 365-383.
- Loughran, Tim dan Jay R. Ritter (1997), "The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings", *The Journal of Finance*, Vol. LII, No. 5, 1823-1850.
- Kurshed, Arif, Stefano Paleari dan Silvio Vismara, "The Operating Performance of Initial Public Offering: The UK Experience", *Working Paper*, University of Manchester, United Kingdom.
- Martin, Kenneth J dan John J. Mc. Connell (1991), "Corporate Performance, Corporate Takeovers, and Management Turnover", *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, No. 2, 671-687.
- Rahman, R. Abdul dan R. J Limmack (2000), "Corporate Acquisitions and The Operating Performance of Malaysian Companies", *Working Paper*, University Of Stirling, Scotland.
- Servaes, H (1991), "Tobin's Q and the Gains from Takeovers", *Journal of Finance*, Vol. XLVI, 409-419.
- Sharma, Divesh S dan Jonathan Ho (2002), "The Impact of Acquisitions on Operating Performance: Some Australian Evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(1) & (2), 155-200.
- Theodossiou, Panaviotis, Emel Kahya, Reza Saidi dan Goerge Philippatos (1996) "Financial Distress and Corporate Acquisitions: Further Empirical Evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, 23 (5) & (6), 699-719.

