

**Analisis Kinerja Keuangan Pre dan Post Merger dan Akuisisi
Pada Perusahaan Manufaktur**

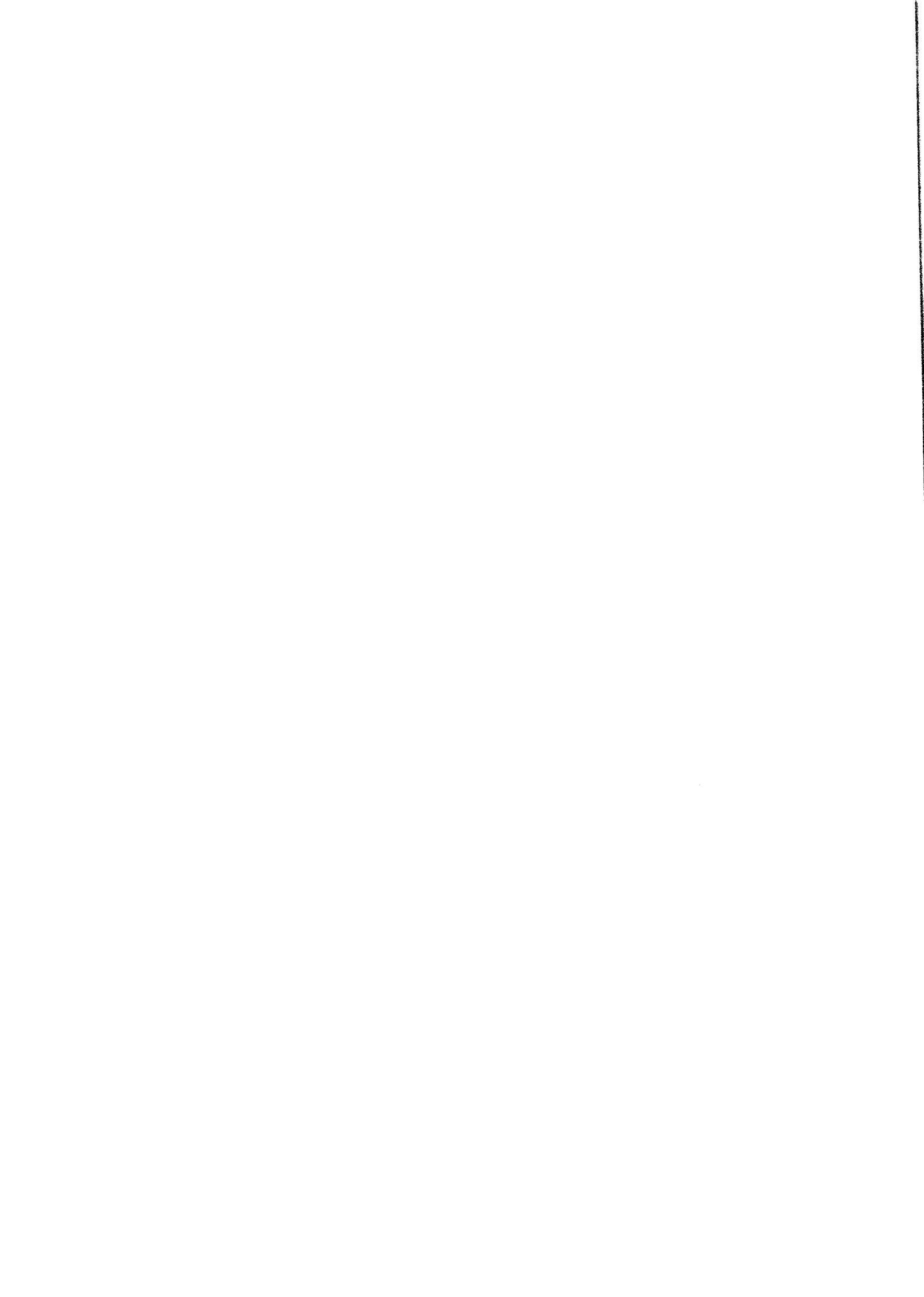
SKRIPSI



disusun oleh

Nama : Haryo Sumantri
Nomor Mahasiswa : 99311193
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006**



**Analisis Kinerja Keuangan Pre dan Post Merger dan Akuisisi
Pada Perusahaan Manufaktur**

SKRIPSI



disusun oleh

Nama : Haryo Sumantri
Nomor Mahasiswa : 99311193
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006**

**Analisis Kinerja Keuangan Pre dan Post Merger dan Akuisisi
Pada Perusahaan Manufaktur**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



disusun oleh

Nama : Haryo Sumantri
Nomor Mahasiswa : 99311193
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam refrensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku. “

Yogyakarta, 21 April 2007

Penulis,

Haryo Sumantri

Analisis Kinerja Keuangan *Pre* dan *Post* Merger dan Akuisisi
Pada Perusahaan Manufaktur

Nama : Haryo Sumantri

No. Mahasiswa : 99311193

Program Study : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 23 Maret 2007

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Bachruddin, Drs, Msi.

Analisis Kinerja Keuangan Pre dan Post Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur

Disusun Oleh :

Haryo Sumantri

99311193

Pembimbing Utama

Bachruddin, Drs, M.Si.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai kinerja perusahaan manufaktur, yang kinerjanya diukur dengan rasio ROA (Return on Asset), ROE (Return on Equity), GPM (Gross Profit Margin), NPM (Net Profit Margin), OPM (Operating Profit Margin), dan DER (Debt to Equity Ratio) menjadi lebih baik atau tidak sesudah melakukan M&A.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di BEJ (Bursa Efek Jakarta). Dalam pemilihan sample menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode yang digunakan untuk mengambil data berdasarkan criteria tertentu yang mendukung tujuan penelitian. Berdasarkan criteria – criteria tersebut maka hanya terdapat 11 perusahaan sample yang dapat memenuhi persyaratan tersebut.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Wilcoxon's Sign Rank Test*. Uji Wilcoxon ini digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (pengamatan) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Tes Wilcoxon ini adalah tes yang paling berguna bagi para ilmuwan social, karena dapat membuat penilaian tentang *lebih besar dari* antara dua penampilan dalam masing – masing pasangan, dan juga dapat membuat penilaian dua skor yang berbeda yang timbul dari setiap dua pasangan. Uji ini untuk menguji hipotesis parsial.

Pengujian dengan *Wilcoxon Signed Rank Test* yang digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial menunjukkan nilai DER yang signifikan untuk dua kali pengujian yang telah dilakukan baik satu tahun sebelum dan sesudah dan dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah. Hal ini berarti hanya H₀ diterima yang menunjukkan tingkat DER ternyata terdapat perbedaan antara sebelum M&A dan sesudah M&A.

Kata kunci : *Merger, Akuisisi, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage.*

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

اللَّهُ يَفْسَحُ فَاَفْسَحُوا الْمَجْلِسِ فِي تَفْسَحُوا لَكُمْ قِيلَ إِذَا ءَامَنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا
الْعِلْمَ أُوتُوا وَالَّذِينَ مِنْكُمْ ءَامَنُوا الَّذِينَ اللَّهُ يَرْفَعُ فَاذْشُرُوا اذْشُرُوا قِيلَ وَإِذَا لَكُمْ
خَيْرٌ تَعْمَلُونَ بِمَا وَاللَّهُ دَرَجَاتٍ ﴿١١﴾

*Hai orang-orang beriman apabila kamu dikatakan kepadamu: "Berlapang-
lapanglah dalam majlis", Maka lapangkanlah niscaya Allah akan memberi
kelapangan untukmu. dan apabila dikatakan: "Berdirilah kamu", Maka
berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di
antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. dan
Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (Al-Mujadalah : 11)*

Karya ini kupersembahkan teruntuk:

Allah SWT,

Junjunganju Nabi Muhammad SAW,

Dad & Mom yang selalu menyayangi dan mencintaiku tiada henti,

Adikku satu - satunya "Lisa" yang selalu mendukungku setiap saat,

Kekasihku yang tiada lelah mensupport dan menemaniku suka dan duka,

Sahabat-sahabatku tempatku berbagi kegembiraan, canda tawa dan kesedihan.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Kinerja Keuangan PRB dan Post Merger dan Akuisisi Pada
Perusahaan Manufaktur**

**Disusun Oleh: HARYO SUMANTRI
Nomor mahasiswa: 99311193**

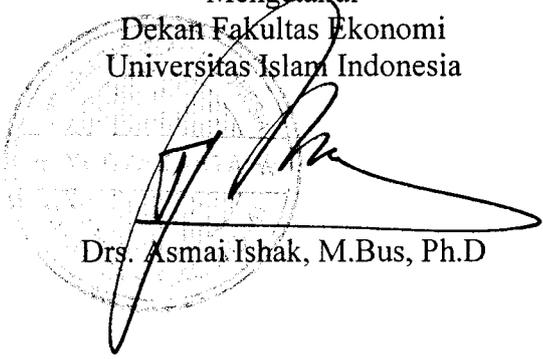
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 Mei 2007

Penguji/Pemb. Skripsi : Drs. Bachruddin, M.Si

Penguji : Dr. Zaenal Arifin, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang atas rahmat dan hidayah-Nya serta salam dan shalawat atas junjungan Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“ANALISIS KINERJA KEUANGAN *Pre dan Post* MERGR dan AKUISISI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR“**.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar kesarjanaan di bidang Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Dalam kesempatan, ini penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan baik moril, immaterial serta ilmu pengetahuan yang tidak sedikit nilainya dalam penulisan skripsi ini, untuk itu dengan rendah hati penulis menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak M. Bus, Ph. D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Zaenal Arifin, M.Si selaku Kaprodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
3. Bapak Bachruddin, M.Si. selaku dosen pembimbing yang selalu sabar dalam membimbing penulis sampai akhir penulisan skripsi ini.
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang selama ini telah membagikan ilmunya kepada penulis.
5. Ibu Ida selaku wakil pembimbing akademik yang selalu memberikan arahan dan bimbingan bagi penulis.

6. Mama dan Papa yang telah memberikan dukungan , bantuan moril, doa, dan curahan kasih sayang yang tiada henti bagi penulis.
7. Adikku satu – satunya tersayang , Lisa yang telah memberikan dukungan dan dorongan dalam pengerjaan skripsi ini.
8. Lien, yang telah dengan ikhlas dan tulus tiada henti mencurahkan perhatian, bantuan dan kasih sayang kepada penulis. Nasehatmu selalu menyadarkan-ku untuk selalu giat dalam mengerjakan skripsi ini, tanpamu aku takkan bisa seperti ini.
9. Om Sur dan Mbak asih, serta Pakde Bambang selaku pemilik kost tempat penulis bernaung yang telah memberikan dukungan dan doa kepada penulis.
10. Sahabat – sahabatku “Ex – Global” dan kost Demangan. Skorphie, Wais, Aziz, Jati, Tejo, Roemi, Adiek, Iwan, Rendy, Boma, Teguh, Arif cupu, Arif Balanar, Dida, Adit dll yang selama ini telah memberikan dukungan, masukan dan saran kepada penulis.
11. Seluruh sahabat – sahabatku di Yogyakarta, Semarang dan Jakarta. Beni, Tari, Gandung, Zaki, Diana, Ida, Rio, Merry, Iin, dan my ex-girlfirend Angi. Terimakasih untuk semua support dan dukungannya.

Penulis sadar bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dan masih banyak terdapat kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca semua.

Yogyakarta , 28 Mei 2007

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN SAMPUL DEPAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN JUDUL SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Batasan Masalah.....	9
1.4. Tujuan Penelitian.....	10
1.5. Manfaat Penelitian.....	10
1.6. Sistematika Pembahasan.....	11

BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	13
2.1. Landasan Teori.....	13
2.1.1. Merger.....	13
2.1.2. Akuisisi.....	14
2.1.3. Konsolidasi.....	15
2.1.4. Keunggulan, Manfaat, dan Kelemahan Merger dan Akuisisi...	17
2.2. Bentuk – bentuk Merger dan Akuisisi.....	18
2.3. Motif Merger dan Akuisisi.....	20
2.3.1. Motif Ekonomi.....	20
2.3.2. Motif Strategis.....	21
2.3.3. Motif Politis.....	21
2.3.4. Motif Sinergi.....	21
2.3.5. Motif Diversifikasi.....	21
2.3.6. Motif Non Ekonomi.....	22
2.4. Kinerja Keuangan.....	22
2.5. Analisis Rasio Keuangan.....	23
2.5.1. Rasio Likuiditas.....	24
2.5.2. Rasio Manajemen Aktiva.....	24
2.5.3. Rasio Manajemen Utang.....	24
2.5.4. Rasio Profitabilitas.....	24
2.5.5. Rasio Nilai Pasar.....	25

2.6. Variabel Pengukuran Kinerja.....	25
2.6.1. Return On Assets (ROA).....	25
2.6.2. Return On Equity (ROE).....	26
2.6.3. Gross Profit Margin (GPM).....	26
2.6.4. Net Profit Margin (NPM).....	27
2.6.5. Operating Profit Margin (OPM).....	27
2.6.6. Debt to Equity Ratio (DER).....	27
2.7. Pengembangan Hipotesis.....	27
2.8. Penelitian Terdahulu.....	28
2.9. Kerangka Teoritis.....	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
3.1. Populasi dan Sampel.....	31
3.2. Perusahaan Yang Telah Terdaftar di BEJ Minimal 2 Tahun.....	31
3.3. Data, Sumber Data, dan Metode Pengumpulan Data.....	33
3.4. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya.....	33
3.5. Metode Analisis Data.....	37
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	43
4.1. Pengolahan Data Laporan Keuangan.....	43
4.1.1. Perhitungan Variabel Pengukuran Kinerja.....	43
4.1.2. Perhitungan Rata – rata Variabel Pengukuran Kinerja.....	48

4.2. Pengujian Hipotesis.....	59
4.3. Pembahasan.....	50
4.3.1. Rasio Keuangan 1 Tahun Sebelum Dengan 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi.....	50
4.3.2. Rasio Keuangan 2 Tahun Sebelum Dengan 2 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi.....	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	57
5.1. Kesimpulan.....	57
5.2. Saran.....	58
DAFTAR PUSTAKA.....	61
LAMPIRAN.....	62

DAFTAR TABEL

	Halaman
Daftar Kriteria – kriteria Proses Pemilihan Sampel Penelitian.....	32
Daftar Perusahaan Manufaktur Sampel.....	32
Daftar Rasio – Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur Selama 2 Tahun Sebelum dan Sesudah M & A.....	44
Ringkasan Hasil Output Wilcoxon Signed Rank Test 1 Tahun Sebelum Dengan 1 Tahun Sesudah M & A.....	51
Ringkasan Hasil Output Wilcoxon Signed Rank Test 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah M & A.....	54

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar Skema Merger.....	14
Gambar Skema Akuisisi.....	15
Gambar Skema Konsolidasi.....	16
Gambar Kerangka Teoritis.....	30
Grafik Perbandingan Nilai Rata – Rata Rasio Keuangan -1 dan +1 M&A....	53
Grafik Perbandingan Nilai Rata – Rata Rasio Keuangan -2 dan +2 M&A....	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- I. Daftar Perusahaan Sampel, Tanggal M&A, Dan Listed Date di BEJ
- II. Ringkasan Laporan Keuangan Perusahaan Sampel.
- III. Daftar Rasio – Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur Selama 2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah M&A.
- IV. Rata – Rata Rasio Keuangan Untuk 2 Tahun Sebelum dan Sesudah M&A.
- V. Tabel Statistik Deskriptif.
- VI. Hasil Uji Statistik Wilcoxon Signed Rank Test.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Persaingan usaha diantara perusahaan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaannya agar dapat bertahan dan berkembang lebih besar. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui ekspansi (Swandari, 1992:2). Ekspansi perusahaan bisa dilakukan dengan memilih satu diantara jalur alternatif yaitu pertumbuhan dari dalam perusahaan (*organic/internal growth*) dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*). Pertumbuhan internal adalah ekspansi yang dilakukan dengan membangun bisnis atau unit bisnis baru dari awal (*start-ups business*). Pertumbuhan eksternal dilakukan dengan “membeli” perusahaan yang sudah ada. Merger dan akuisisi (selanjutnya disebut M&A) adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru atau produk baru tanpa harus membangun dari nol (Moin, 2004:13).

Merger adalah salah satu bentuk absorpsi/penyerapan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lain. Akuisisi adalah proses pengambilalihan sebuah perusahaan target (*acquiree*) oleh perusahaan pengakuisisi (*acquirer*). Segera setelah merger, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika *size* bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas

simultan, maka laba perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu, kinerja perusahaan pascamerger seharusnya semakin baik dibanding dengan sebelum merger (Moin, 2004:308).

Pada dasarnya M&A merupakan upaya restrukturisasi perusahaan serta dimaksudkan untuk memperoleh manfaat dan sinergi dalam permodalan, manajemen, teknologi, sumber-sumber daya, dan diversifikasi usaha. Kwik Kian Gie (1992:13) juga mengemukakan bahwa manfaat M&A adalah (1) komplementaris, karena penggabungan dua perusahaan sejenis atau lebih secara horisontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misalnya perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh, dan sebagainya. (2) *pooling* kekuatan, karena perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaan, misalnya fungsi *research and development*, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut. (3) mengurangi persaingan, karena penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurai pesaing. (4) menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan, karena bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan M&A dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan M&A yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sudarsanam (1999:5) M&A mempunyai tujuan dasar untuk

meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Termasuk motif ekonomi adalah motif untuk mencapai sinergi dan motif untuk mencapai posisi strategis.

Motif sinergi atau motif untuk menciptakan suatu 'sinergi'. Sinergi disini dimaksudkan agar perusahaan baru yang merupakan gabungan dari dua atau lebih perusahaan tersebut diharapkan meningkat nilainya (Moin, 2004). Merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sutrisno dan Sumarsih, 2004 :191). Menurut Ataina Hidayati (1997:185) dalam Payampta dan Nursholikah (2001:18), salah satu tujuan dilakukan M&A adalah menciptakan sinergi atau nilai tambah. Sinergi yang terjadi bisa berupa turunnya biaya rata-rata perunit karena naiknya skala ekonomis sehingga terjadi efisiensi biaya, maupun sinergi keuangan yang berupa kenaikan modal. Efek sinergi juga bisa muncul dari beberapa sumber yaitu, hasil operasional perusahaan, hasil transaksi finansial, pengaruh pajak, efisiensi dan peningkatan kekuatan pasar (Brigham & Daves, 2002). Sedangkan motif strategis dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham. Disisi lain, motif non-ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan tersebut, tetapi didasarkan keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan.

Menurut Foster (1994) alasan perusahaan melakukan M&A adalah untuk memperoleh sinergi, *strategic opportunity*, meningkatkan efektifitas dan

mengeksploitasi *mispricing* di pasar modal. Selain itu, menurut Suad Husnan (1998: 657- 659) alasan dari keinginan suatu perusahaan untuk bergabung dengan perusahaan lain atau membeli perusahaan lain (akuisisi) adalah karena dengan adanya akuisisi perusahaan diharapkan mampu mencapai pertumbuhan lebih cepat dari pada harus membangun unit usaha sendiri. Meskipun demikian, hanya alasan yang bersifat ekonomis dan rasional yang bisa diterima sehingga aktivitas M&A bisa dipertanggungjawabkan.

Beberapa hasil penelitian yang dijadikan acuan dalam penelitian ini yaitu: penelitian yang dilakukan oleh Payampta dan Doddy Setiawan (2004) yang meneliti pengaruh keputusan M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa efek Jakarta. Kinerja perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan yaitu *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Total Assets to Debt Ratio*, *Net Worth to Debt Ratio*, *Total Assets Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, ROI, ROE, NPM, dan OPM dan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman M&A. Sampel 16 perusahaan manufaktur dan periode penelitian yang digunakan 1990-1996. Memberi kesimpulan, hasil pengujian yang dilakukan baik pengujian secara serentak maupun parsial tidak menunjukkan perbaikan kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan M&A. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil pengujian terhadap *abnormal return* perusahaan yang melakukan M&A, yaitu dari sisi kinerja saham, kinerja perusahaan justru mengalami penurunan setelah pengumuman M&A. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Hendro Widjanarko (2004), mengenai pengaruh M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur selama periode 1998-2002. Variable yang digunakan untuk

pengukuran kinerja adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Payampta dan Doddy Setiawan (2004) meneliti pengaruh keputusan M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan rasio keuangan dan return sebelum dan sesudah M&A. Kinerja perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan yaitu *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Total Assets to Debt Ratio*, *Net Worth to Debt Ratio*, *Total Assets Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, ROI, ROE, NPM, dan OPM dan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman M&A. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak menunjukkan perbaikan kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan M&A, demikian juga hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio keuangan tersebut mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan M&A dan hasil perusahaan dari sisi kinerja saham justru mengalami penurunan setelah pengumuman M&A. Hendro Widjanarko (2004). Penelitian mengenai pengaruh M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur selama periode 1998-2002. variable yang digunakan untuk pengukuran kinerja adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Hasil yang didapatkan adalah tidak terdapatnya peningkatan kerja yang signifikan antara masa sebelum M&A dan masa sesudah M&A. Payampta dan Nur Sholikhah (2001) meneliti pengaruh M&A terhadap perusahaan perbankan publik di Indonesia. Hasil yang diperoleh adalah

rasio laba ini menunjukkan efektivitas keseluruhan operasi perusahaan dan cenderung lebih menonjol karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan lebih menjadi sorotan bagi penilai kinerja perusahaan. Sedangkan rasio *leverage* digunakan untuk menunjukkan batasan dimana perusahaan didanai oleh hutangnya. Rasio *leverage* sekaligus menunjukkan proporsi relatif sumbangan modal dari pemberi pinjaman dan pemegang saham.

ROA (*Return on Assets*), digunakan untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam meningkatkan keuntungan dengan aktiva tersedia dan kemampuan dari modal tertanam. Analisa kinerja keuangan dengan ROA mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu tehnik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROA ini sudah merupakan tehnik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Margin laba bersih maupun rasio perputaran aktiva total tidak dapat memberikan ukuran yang mencukupi tentang keseluruhan keefektifan. Hal ini hanya dapat dipenuhi dengan rasio ROA atau kemampuan menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan (Horne & Wachowicz, 1995:148).

ROE (*Return on Equity*) adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan nilai buku investasi pemegang saham, salah satu rasio profitabilitas ini juga merupakan ukuran lain terhadap kinerja keseluruhan perusahaan. ROE yang tinggi seringkali merefleksikan penerimaan perusahaan atas kesempatan investasi yang kuat dan manajemen biaya yang efektif (Horne & Wachowicz, 1995 : 149).

GPM (*Gross Profit Margin*), digunakan untuk mengukur laba perusahaan relatif terhadap penjualan, setelah dikurangi dengan harga pokok produksi. Ini merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga indikasi penetapan harga produk. (Munawir, 1995:99).

NPM (*Net Profit Margin*), digunakan untuk mengukur keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan bersih per rupiah atas penjualan.

OPM (*Operating Profit Margin*), mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil (Munawir, 1995:100).

DER (*Debt to Equity Ratio*), digunakan untuk menilai batasan yang digunakan perusahaan dalam meminjam uang. DER merupakan indikasi kekayaan terhadap pendanaan hutang yang relatif digunakan terhadap pendanaan ekuitas. Jika rasio ini semakin rendah, menunjukkan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian (Horne & Wachowicz, 1995:137).

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, rumusan masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini sebagai berikut :Apakah kinerja keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEJ, yang

kinerjanya diukur dengan rasio ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) menjadi lebih baik sesudah M&A ?

1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang minimal sudah terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2 tahun sebelum dilakukannya aktivitas M&A di perusahaan manufaktur tersebut.
2. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1999-2001 dengan periode pengamatan yang akan diteliti yaitu pada masa 2 tahun sebelum M&A dan 2 tahun sesudah M&A. Misalnya, perusahaan melakukan aktivitas M&A pada tahun 1999, maka perbandingan kinerja keuangan yang akan diukur yaitu sebelum M&A (tahun 1997 dan 1998) dengan sesudah M&A (tahun 2000 dan 2001). Apabila perusahaan melakukan M&A pada tahun 2001, maka perbandingan kinerja yang akan diukur yaitu sebelum M&A (1999, dan 2000) dengan sesudah M&A (2002 dan 2003). Oleh karena itu, batas bawah periode pengamatan adalah tahun 1996 dan batas atas periode pengamatan adalah tahun 2004, karena untuk laporan keuangan yang terbaru dan telah dipublikasikan adalah laporan keuangan tahun 2004.

3. Rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel pengukur kinerja keuangan perusahaan manufaktur lebih menekankan pada rasio profitabilitas dan *leverage*.
4. Berdasarkan pengertian merger dan akuisisi, minimal ada dua pihak yang terlibat dalam proses penggabungan usaha baik merger maupun akuisisi yaitu pihak perusahaan yang memerger/mengakuisisi dan pihak perusahaan yang dimerger/diakuisisi. Pada penelitian kali ini kinerja keuangan perusahaan yang akan dinilai adalah pihak yang melakukan merger/ pihak yang melakukan akuisisi atau pengakuisisi.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai kinerja perusahaan manufaktur, yang kinerjanya diukur dengan rasio ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) menjadi lebih baik atau tidak sesudah melakukan M&A.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi akademisi

Diharapkan penelitian ini bisa dijadikan bahan referensi dan pengetahuan mengenai kinerja keuangan perusahaan manufaktur sesudah melakukan M&A.

2. Bagi penulis

Diharapkan bisa digunakan sebagai sarana untuk mempraktekkan ilmu dan pengetahuan sesuai dengan bidang ilmu yang digeluti.

1.6. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah :

BAB I. PENDAHULUAN

Bab pendahuluan ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat dan sistematika penulisan.

BAB II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pada bab ini akan diuraikan teori yang mendasari penelitian yang berkaitan dengan teori dasar penggabungan usaha khususnya mengenai merger dan akuisisi, kinerja keuangan, analisis rasio keuangan, variabel-variabel pengukuran kinerja keuangan yang digunakan, dan penelitian-penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis serta kerangka teoritis penelitian.

BAB III. METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai populasi dan sampel yang digunakan, data, sumber data, dan metode pengumpulan data, pengujian statistik yang digunakan, definisi operasional variabel dan pengukurannya serta metode analisis data.

BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai cara analisis data, cara menguji hipotesis dengan Uji Wilcoxon , hasil dari uji hipotesis tersebut, serta pembahasan hasil dari analisis data dan analisis kinerja perusahaan.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang dibuat oleh penulis berdasarkan hasil analisis data, dan saran yang diberikan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Pengertian penggabungan usaha (*business combination*) secara umum adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan.

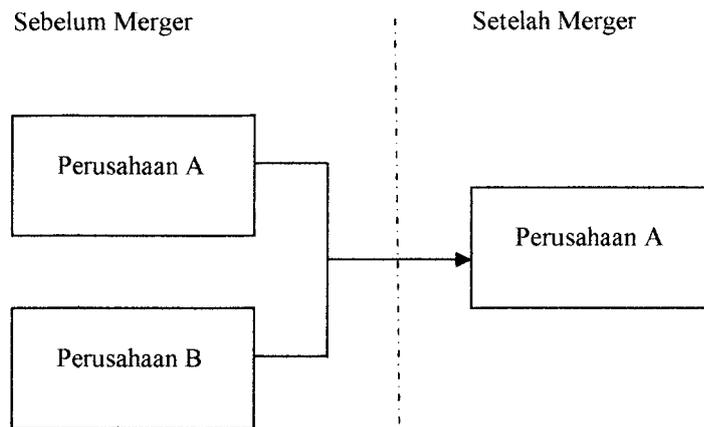
Secara teori, penggabungan usaha bisa berupa merger, akuisisi dan konsolidasi dan berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. (Moin, 2004:5)

Ketiga jenis penggabungan usaha yaitu merger, akuisisi dan konsolidasi yang dalam praktiknya ketiga istilah tersebut sering dipergunakan dengan maksud yang sama (*interchangeable*) akan dijelaskan pengertiannya sebagai berikut dibawah ini :

2.1.1. Merger

***Merger** adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar (Moin, 2004 : 5).*

Gambar 2.1.
Skema Merger



Gambar 2.1. diatas menunjukkan proses terjadinya merger. Sebelum penggabungan, perusahaan A dan B berdiri sendiri. Jika disepakati B akan dimerger dengan A, maka secara hukum B dibubarkan. Setelah terjadi merger, aktiva neto B tersebut akan digabung dengan A.

“Penyatuan kepentingan adalah suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi”.

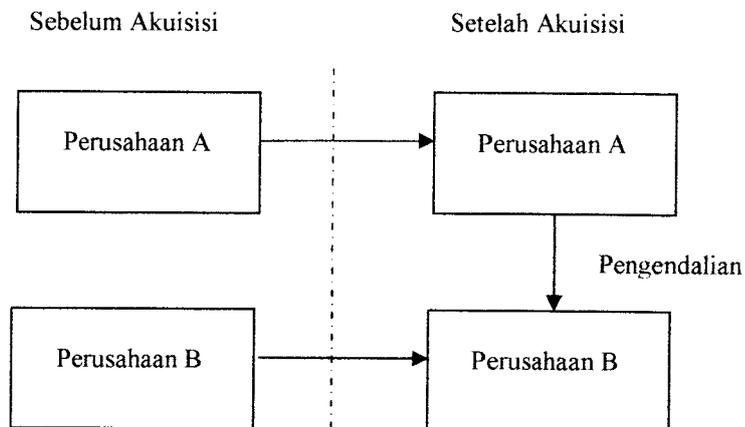
2.1.2. Akuisisi

Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini

baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2004 : 8).

Gambar 2.2.

Skema Akuisisi



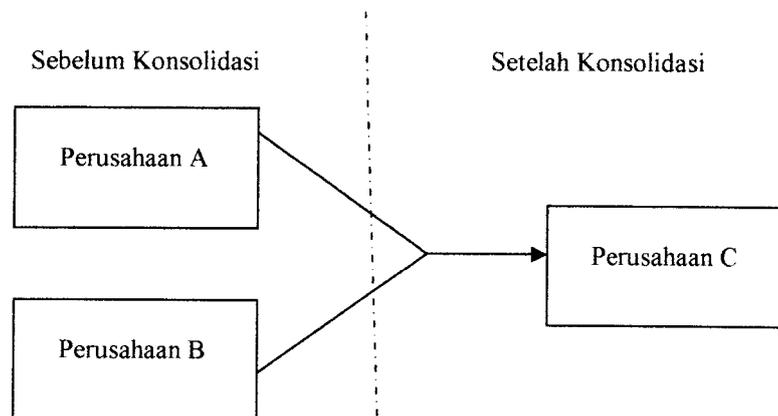
Gambar 2.2. diatas menunjukkan dalam akuisisi ini, terjadinya penggabungan usaha hanya bersifat semu. Dalam arti aktiva neto kedua perusahaan tidak secara riil digabung. Jika A memiliki sebagian besar saham B dikatakan bahwa B dibawah pengendalian A. meskipun secara hukum kedua perusahaan tetap berdiri sendiri, tetapi secara ekonomi merupakan satu kesatuan. Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*) sehingga mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding pihak yang diakuisisi.

2.1.3. Konsolidasi

Peleburan atau konsolidasi merupakan bentuk khusus merger dimana *dua atau lebih perusahaan bersama-sama meleburkan diri dan membentuk*

perusahaan yang baru. Dalam konsolidasi ini, ukuran perusahaan bukanlah hal yang signifikan karena semua perusahaan yang bergabung akan bubar. Hal ini berbeda dengan merger dimana perusahaan yang dominan yang biasanya tetap dipertahankan.

Gambar 2.3.
Skema Konsolidasi



Gambar 2.3. diatas menunjukkan proses konsolidasi. Konsolidasi terjadi jika bergabungnya A dan B dengan cara membentuk perusahaan baru misalnya perusahaan C, saham-saham lama (A dan B) akan diganti dengan saham baru. Perusahaan baru yang berbentuk konsolidasi ini akan memiliki formasi manajemen, struktur organisasi, dan struktur modal yang baru pula.

Dalam penelitian ini, selanjutnya akan lebih dikhususkan pada pengertian penggabungan usaha bentuk merger dan akuisisi. Menurut pengertian merger dan akuisisi sendiri, minimal ada dua pihak yang terlibat dalam proses penggabungan usaha baik merger maupun akuisisi yaitu pihak perusahaan yang memerger/mengakuisisi dan pihak perusahaan yang dimerger/diakuisisi. Pada

penelitian kali ini kinerja keuangan perusahaan akan dinilai adalah pihak yang melakukan merger/pengakuisisi.

2.1.4. Keunggulan, Manfaat dan Kelemahan Merger & Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan M&A adalah “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat M&A antara lain : (Moin, 2004 : 13)

1. Mendapatkan cashflow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
2. memperoleh kemudahan dana/ pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6. Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan.

Kelemahan M&A sebagai berikut : (Moin, 2004 :13)

1. proses integrasi yang tidak mudah
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3. Biaya konsultan yang mahal.
4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5. Biaya koordinasi yang mahal.
6. Seringkali menurunkan moral organisasi.

7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.2. Bentuk – Bentuk Merger Dan Akuisisi

Variasi merger dan akuisisi sangat banyak bila ditinjau dari berbagai sudut. Variasi ini tidak terlepas dari tata cara penggabungan usaha yang terus berkembang. Pada bagian ini akan diuraikan beberapa bentuk atau tipe merger dan akuisisi. Untuk mempermudah memahami bentuk atau tipe merger dan akuisisi tersebut, pengertian merger dan akuisisi bisa saling dipertukarkan (*interchangable*).

Bentuk-bentuk merger dan akuisisi diuraikan sebagai berikut :

1. Berdasarkan aktivitas ekonomik dan sifatnya, M&A dapat diklasifikasikan sebagai berikut : (Moin 2004:22-26) & (Widjaya, 2002:48-50).
 - a. Merger Horisontal, yaitu merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Contohnya merger yang terjadi antar kompetitor.
 - b. Merger Vertikal, yaitu integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Contohnya merger antara pemasok dengan konsumen atau pelanggannya, atau pabrikan dengan distributornya.
 - c. Merger dalam satu grup, yang dibedakan dalam tipe *Down Stream Merger*, dimana induk perusahaan masuk kedalam anak perusahaan; kebalikkannya

tipe *Up stream Merger*, dimana anak perusahaan melebur kedalam induk perusahaannya.

- d. Merger Konglomerasi, yaitu merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait, misalnya perusahaan-perusahaan yang bergabung bukanlah pelaku usaha kompetitor, pelaku usaha konsumen atau pemasok, yang satu terhadap yang lain.
 - e. Merger segitiga (*Triangular Merger*), yang merupakan merger antara dua perusahaan, dimana aset, hak dan kewajiban dari salah satu perusahaan yang bubar tersebut, dialihkan pada anak perusahaan dan perusahaan yang tetap eksis tersebut.
 - f. Merger Ekstensi pasar, yaitu merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Contoh merger antar perusahaan lintas negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar.
 - g. Merger Ekstensi Produk, yaitu merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.
2. Berdasarkan obyek yang diakuisisi, dibedakan atas : (Moin, 2004:42-43) & Widjaya, 2002:51-52)
- a. Akuisisi Saham, karena perusahaan didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli/pengakuisisi. Transaksi jual beli saham tersenut

mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual ke pembeli.

- b. Akuisisi Aset, sebuah perusahaan yang bermaksud untuk memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain. Cara lain akuisisi aset adalah dengan tukar-menukar antara aset yang diakuisisi dengan suatu kebendaan lain milik dan pihak yang melakukan akuisisi, jika akuisisi tidak secara tunai.

2.3. Motif Merger Dan Akuisisi

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan M&A yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Secara garis besar motif merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi, strategis, politis, sinergi, diversifikasi, dan motif non-ekonomi. Keenam motif tersebut akan dijelaskan sebagai berikut :

1. Motif Ekonomi, esensi tujuan perusahaan, dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Tujuan merger dan akuisisi jangka panjang berdasarkan motif ekonomi adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan juga harus melakukan implementasi program,

misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, dan sebagainya.

2. Motif Strategis, motif ini termasuk dalam motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Merger dan akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain. Untuk mendapatkan posisi strategis dalam industri, perusahaan harus mendapatkan salah satu keunggulan melalui strategi strategi kepemimpinan pasar (*market leadership*), kepemimpinan biaya (*cost leadership*) dan fokus (Porter, 1980).
3. Motif Politis, motif politis ini seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan merger dan akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro.
4. Motif Sinergi, secara sederhana sinergi ditunjukkan dengan sebuah fenomena $2+2=5$. dari angka ini bisa dilihat adanya manfaat ekstra ketika elemen-elemen, unit-unit dan sumber daya kedua perusahaan bergabung. Dalam konteks merger dan akuisisi sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis.
5. Motif Diversifikasi. Diversifikasi adalah strategi pemberagaman yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk

mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

6. Motif Non-Ekonomi, adakalanya merger dan akuisisi dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi. Motif non-ekonomi ini berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

Meskipun demikian, dari banyak alasan (motif) yang mendasari terjadinya aktivitas M&A, hanya alasan yang bersifat ekonomis dan rasional yang bisa diterima sehingga aktivitas M&A bisa dipertanggungjawabkan.

2.4. Kinerja Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 1995). Dengan kata lain, laporan keuangan dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan adalah prestasi kerja suatu perusahaan dibidang keuangan. Menurut Hanafi dan Halim (1996:34), kinerja keuangan berarti kondisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu yang berbeda dari kondisi sebelumnya, dimana kinerja ini diukur dengan rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, aktivitas dan pasar. Menurut Husnan (1998) kinerja keuangan berarti kemampuan perusahaan mempertahankan dan memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sehingga tidak mengarahkan

perusahaan kepada resiko keuangan yang lebih besar. Kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan dihitung berdasar atas angka-angka yang ada dalam neraca, laporan rugi laba atau pada keduanya (Riyanto, 1995:43).

Dalam menganalisis maupun mengevaluasi laporan keuangan suatu perusahaan, diperlukan adanya suatu ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah rasio. Menurut Riyanto (1995:45), pengertian rasio sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam *arithmetical terms* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data keuangan pada penganalisaan yang dilakukan, agar diperoleh hasil yang optimal sebaiknya dilakukan dengan membandingkan rasio dari perusahaan-perusahaan lain yang sejenis atau rasio industri atau dengan mengadakan analisis rasio historis dari perusahaan yang bersangkutan selama beberapa periode, sehingga dapat membuat penilaian lebih realistis.

2.5. Analisis Rasio Keuangan

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan (Munawir 1995:64). Dengan menggunakan analisis rasio dapat diukur tingkat likuiditas, solvabilitas, *leverage*, aktivitas, tingkat profitabilitas dan pasar.

Dalam penelitian ini digunakan enam variabel pengukuran antara lain ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang termasuk dalam dua kelompok besar rasio keuangan, yaitu rasio profitabilitas dan rasio *leverage*.

Berdasarkan tujuan analisis, rasio keuangan dibagi 5 kelompok (Brigham & Houston, 2001:78-93) sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang menunjukkan hubungan kas perusahaan dengan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Rasio ini terdiri dari rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*acid test*).
2. Rasio Manajemen Aktiva, yaitu seperangkat rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya. Rasio ini terdiri dari rasio perputaran persediaan (*Inventory Turnover Ratio*), rasio jangka waktu penagihan (*Days Sales Outstanding/DSO*), dan rasio perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover ratio*), ratio perputaran total aktiva (*total assets turnover ratio*).
3. Rasio Manajemen Utang (*Leverage ratios*), yaitu rasio untuk menunjukkan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Rasio ini terdiri dari rasio utang (*debt ratio*), rasio kelipatan pembayaran bunga atau *times-interest-earned* (TIE) ratio, dan rasio cakupan beban tetap (*fixed charge coverage ratio*)
4. Rasio Profitabilitas, yaitu sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap

hasil operasi. Rasio ini terdiri dari rasio margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*), *Basic Earning Power* (BEP), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE).

5. Rasio Nilai Pasar adalah serangkaian rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham, rasio ini terdiri dari rasio *price-earning ratio* (PER) dan rasio *price to book value* (PBV).

Penggunaan rasio keuangan ini dapat dianalisis lebih lanjut dengan menggunakan dua perbandingan (1) perbandingan internal, yaitu dengan membandingkan rasio saat ini dengan rasio masa lalu dan yang akan datang dalam perusahaan yang sama. (2) perbandingan eksternal dan sumber-sumber rasio industri, yaitu dengan membandingkan rasio satu perusahaan dengan perusahaan-perusahaan sejenis atau dengan rata-rata industri pada titik waktu yang sama.

2.6. Variabel Pengukuran Kinerja

Ada enam rasio yang digunakan sebagai variabel pengukuran untuk menilai kinerja keuangan perusahaan manufaktur yaitu rasio profitabilitas yang terwakili oleh ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan rasio *leverage* yang terwakili oleh DER (*Debt to Equity Ratio*).

2.6.1. Return on Assets (ROA)

Return on Assets digunakan untuk mengukur efektivitas keseluruhan dalam meningkatkan keuntungan dengan aktiva tersedia dan kemampuan dari modal tertanam. Analisa kinerja keuangan dengan ROA atau ROI (*Return on*

Investment) atau juga sering disebut ROIC (*Return on Invested Capital*) mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROA ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Margin laba bersih maupun rasio perputaran aktiva total tidak dapat memberikan ukuran yang mencukupi tentang keseluruhan keefektifan. Hal ini hanya dapat dipenuhi dengan rasio ROA kemampuan menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan (Van Horne & Wachowiz, 1995 :148).

2.6.2. Return on Equity (ROE)

Return on Equity adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan nilai buku investasi pemegang saham, salah satu rasio profitabilitas ini juga merupakan ukuran lain terhadap kinerja keseluruhan perusahaan. ROE yang tinggi seringkali merefleksikan penerimaan perusahaan atas kesempatan investasi yang kuat dan manajemen biaya yang efektif (Horne & Wachowicz, 1995 : 149).

2.6.3. Gross Profit Margin (GPM)

Gross Profit Margin digunakan untuk mengukur laba perusahaan relatif terhadap penjualan, setelah dikurangi dengan harga pokok produksi. Ini merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga indikasi penetapan harga produk. (Munawir 1995:99)

2.6.4. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin digunakan untuk mengukur keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan bersih per rupiah atas penjualan.

2.6.5. Operating Profit Margin (OPM)

Operating Profit Margin, mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil (Munawir 1995:100).

2.6.6. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio digunakan untuk menilai batasan yang digunakan perusahaan dalam meminjam uang. DER merupakan indikasi kekayaan terhadap pendanaan hutang yang relatif digunakan terhadap pendanaan ekuitas. Jika rasio ini semakin rendah, menunjukkan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian (Horne & Wachowicz, 1995:137).

2.7. Pengembangan Hipotesis

Kinerja perusahaan pascamerger seharusnya semakin baik dibanding dengan sebelum merger (Moin, 2004:308). Variabel-variabel pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada temuan penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Hendro Widjanarko (2004) yang menggunakan

variabel untuk pengukuran kinerja adalah ROA, ROE, GPM, NPM, OPM dan DER.

Berdasarkan teori yang mendukung dan penelitian-penelitian terdahulu diatas, hipotesis yang diajukan yaitu :

- Ha1 : Tingkat ROA perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.
- Ha2 : Tingkat ROE perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.
- Ha3 : Tingkat GPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.
- Ha4 : Tingkat NPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.
- Ha5 : Tingkat OPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.
- Ha6 : Tingkat DER perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

2.8. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Payampta dan Setiawan (2004) yang meneliti pengaruh keputusan M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa efek Jakarta. Kinerja perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan yaitu *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Total Assets to Debt Ratio*, *Net Worth to Debt Ratio*, *Total Assets Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, ROI, ROE, NPM, dan OPM

dan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman M&A. Sampel 16 perusahaan manufaktur dan periode penelitian yang digunakan 1990-1996. Memberi kesimpulan, hasil pengujian yang dilakukan baik pengujian secara serentak maupun parsial tidak menunjukkan perbaikan kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan M&A. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil pengujian terhadap *abnormal return* perusahaan yang melakukan M&A, yaitu dari sisi kinerja saham, kinerja perusahaan justru mengalami penurunan setelah pengumuman M&A. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Hendro Widjanarko (2004), mengenai pengaruh M&A terhadap kinerja perusahaan manufaktur selama periode 1998-2002. Variable yang digunakan untuk pengukuran kinerja adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), GPM (*Gross Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Sejalan dengan peneltian yang dilakukan oleh Payampta dan Doddy Setiawan (2004) juga diperoleh kesimpulan yang sama, yaitu tidak terdapatnya peningkatan kerja yang signifikan antara masa sebelum M&A dan masa sesudah M&A.

Payampta dan Nur Sholikhah (2001) meneliti pengaruh M&A terhadap perusahaan perbankan publik di Indonesia selama periode 1990-1995. variable yang digunakan untuk menilai kinerja perbankan yaitu CAR (*Capital Adequacy Ratio*), RORA (*Return on Risked Assets*), NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Assets*), BO (rasio beban operasional terhadap pendapatan operasional), CM (rasio kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar), DYD (rasio kredit

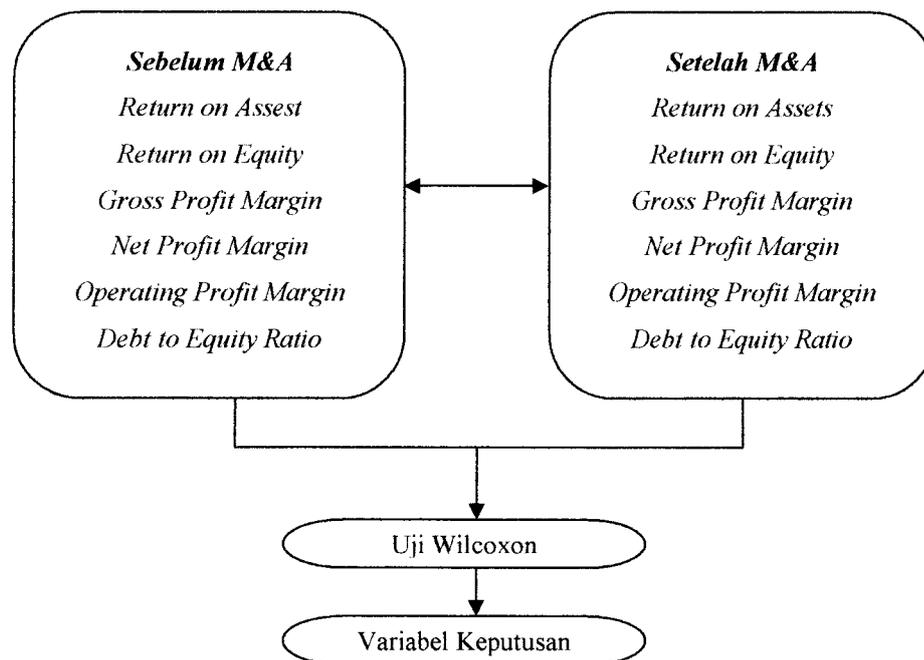
terhadap dana yang diterima). Hasil yang diperoleh adalah tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank sebelum dan sesudah M&A.

2.9. Kerangka Teoritis

Berdasarkan landasan teori, serta penelitian-penelitian terdahulu mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan yang melakukan M&A, maka dapat digambarkan kerangka teoritis penelitian sebagai berikut :

Gambar 2.4.

Kerangka Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Penelitian kali ini dilakukan dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang melakukan kegiatan M&A dalam periode 1999-2001. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ (Bursa Efek Jakarta). Dalam pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode yang digunakan untuk mengambil data berdasarkan kriteria tertentu yang mendukung tujuan penelitian. Kriteria-kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- Sampel diambil dari populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
- Perusahaan sampel tersebut, yang pernah melakukan aktivitas M&A selama periode 1999-2001

3.2 Perusahaan telah terdaftar di BEJ minimal 2 tahun atau lebih.

- Tanggal dilakukan M&A diketahui dengan jelas.
- Tersedia laporan keuangan untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A.
- Perusahaan sampel tersebut tidak melakukan aktivitas M&A dalam jangka waktu 2 tahun sebelum dan sesudah M&A

Tabel 3.1
Proses Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria-Kriteria	Jumlah
Perusahaan publik yang melakukan aktivitas M&A pada 1999-2001	22
Tanggal M&A diketahui dengan jelas	21
Perusahaan manufaktur	15
Terdapat data laporan keuangan 2 tahun sebelum dan sesudah M&A	11

Sumber : Central For Strategic & International Studies dan ICMD

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah disebutkan di atas, dan telah melalui proses pemilihan sampel, maka hanya terdapat 11 perusahaan sampel yang dapat memenuhi persyaratan tersebut.

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Manufaktur Sampel

No.	Nama Perusahaan Manufaktur	Tanggal M&A
1	PT. Astra Internasional Tbk. (ASII)	07 April 2001
2	PT. Bat Indonesia Tbk. (BATI)	16 Desember 1999
3	PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA)	13 Januari 2000
4	PT. Dynaplast Tbk. (DYNA)	05 Januari 2000
5	PT. Eterindo Wahanatama Tbk. (ETWA)	27 Maret 2000
6	PT. GT Kabel Indonesia Tbk. (KBLI)	31 Mei 1999
7	PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk. (INTP)	06 Februari 2001
8	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)	01 Mei 2001
9	PT. Siantar Top Tbk. (STTP)	22 Agustus 2001
10	PT. Smart Corporation Tbk. (SMAR)	29 Nopember 2000
11	PT. Tunas Ridean Tbk. (TURI)	15 Desember 1999

3.3 Data, Sumber Data, dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk sudah jadi berupa publikasi. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan pokok yang dipublikasikan, yaitu berupa Neraca dan Laporan Laba-Rugi untuk masa 2 tahun sebelum M&A dan 2 tahun sesudah M&A untuk masing-masing perusahaan manufaktur yang telah dipilih sebagai sampel.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan cara mengutip atau mencatat secara langsung dari sumber-sumber informasi yang ada. Data diperoleh dari berbagai sumber informasi antara lain, Galeri Efek dan Kontrak Berjangka Kerjasama Universitas Atmajaya Yogyakarta dengan PT. Rifan Finando Berjangka, Pojok BEJ UII, ICMD (*Indonesian Capital Market Directori*), *JSX Statistic*, dan *www.jsx.co.id*.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

1) Merger

adalah penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan mengambil alih satu atau lebih perusahaan yang lain dimana setelah merger perusahaan yang diambil alih tersebut dilikuidasi.

2) Akuisisi

adalah pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham perusahaan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perusahaan yang

bersangkutan. Setelah transaksi baik akuisitor maupun *investee* tetap meneruskan kegiatan seperti sebelumnya Kedudukan *investee* secara hukum tidak berubah.

3) Kinerja

adalah hasil nyata yang dapat dicapai yang dipergunakan untuk menunjang dicapainya hasil positif. Penilaian kinerja dalam penelitian ini diukur dengan analisis rasio laporan keuangan berupa rasio keuangan. Dalam penelitian ini digunakan 2 kelompok rasio keuangan yaitu profitabilitas yang terdiri dari ROA, ROE, GPM, NPM, dan OPM dan rasio leverage yaitu DER.

Keenam variabel pengukuran kinerja keuangan perusahaan akan diuraikan sebagai berikut :

a. *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets (ROA) atau *Return on Investment* (ROI), rasio ini mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini, semakin efektif penggunaan aset ini.

Rumus menghitung *ROA* :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

ROA bisa dicari dengan mengalikan *profit margin* dengan *asset turnover*. Jadi, ROA dapat ditingkatkan melalui peningkatan *Profit Margin* dan peningkatan perputaran aktiva.

Alternatif Rumus menghitung ROA :

$$\text{ROA} = \text{Provit Margin} \times \text{Asset Turnover} \times 100\%$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}} \times \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

b. ROE (*Return On Equity*)

Return on Equity mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan kata lain, rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

Rumus menghitung ROE:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Stockholders' Equity}} \times 100\%$$

Alternatif Rumus menghitung ROE:

$$\text{ROE} = \text{Net Provit Margin} \times \text{Asset Turnover} \times \text{Equity Multiplier} \times 100\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}} \times \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \times \frac{\text{Total Assets}}{\text{Stockholders' Equity}} \times 100\%$$

c. GPM (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini mengukur berapa rupiah laba sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan.

Rumus menghitung GPM:

$$\text{Gross Provit Margin} = \frac{\text{Net sales} - \text{COGS}}{\text{Net sales}} \times 100\%$$

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}}$$

d. NPM (*Net Profit Margin*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang dihasilkan setiap rupiah pendapatan.

Rumus menghitung NPM:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

e. OPM (*Operating Profit Margin*)

OPM (*Operating Profit Margin*), mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, sehingga rasio yang tinggi menunjukkan keadaan yang kurang baik karena berarti bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi, dan yang tersedia untuk laba kecil (Munawir, 1995: 100). Selisih antara *Net Profit Margin* dengan 100% menunjukkan prosentase yang tersisa untuk menutup harga pokok penjualan dan biaya operasi, prosentase yang tersisa ini dinamakan “*operating ratio*” atau rasio antara *operating profit* dengan penjualan bersih.

Rumus menghitung OPM:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Net sales}} \times 100\%$$

$$\text{OPM} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

f. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio melihat kemampuan pemilik perusahaan dengan *equity* yang dimiliki, untuk membayar hutang kepada kreditor. Komposisi antara hutang dan *equity* perusahaan menunjukkan struktur pembiayaan atau struktur modal perusahaan yaitu menunjukkan dari sumber apa perusahaan didirikan atau dibiayai. Semakin besar *debt to equity ratio* ini semakin kecil kemampuan *equity* dalam menjamin hutang sehingga semakin berisiko perusahaan.

Rumus menghitung DER:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.5 Metode Analisa Data

Langkah-langkah analisa data sebagai berikut :

1. Mengolah data laporan keuangan dan Neraca dan Laporan Laba Rugi masing-masing perusahaan manufaktur dengan tahapan sebagai berikut :
 - a. Menghitung rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel pengukuran kinerja keuangan pada masing-masing perusahaan manufaktur. Rasio keuangan yang dihitung yaitu untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah M&A. (Rumus menghitung rasio-rasio keuangan yang digunakan telah dijabarkan pada definisi operasional variabel dan pengukurannya di atas).

- b. Menghitung rata-rata setiap rasio keuangan atau keenam variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan manufaktur untuk periode waktu 2 tahun sebelum dan sesudah M&A.

Rumus untuk menghitung rata-rata rasio keuangan 2 tahun sebelum dan sesudah M&A, sebagai berikut:

$$X_{mi} = \frac{Y_{t-1} + Y_{t-2} + \dots + Y_{t-j}}{n}$$

$$X_{di} = \frac{Y_{t+1} + Y_{t+2} + \dots + Y_{t-j}}{n}$$

Dimana:

X_{mi} = Rata-rata rasio keuangan sebelum M&A selama periode i ($i = 2, 3, \dots$)

X_{di} = Rata-rata rasio keuangan sesudah M&A selama periode i ($i = 2, 3, \dots$)

Y_{t-j} = Rasio keuangan sebelum M&A ($j = 1, 2, 3, \dots$)

Y_{t+j} = Rasio keuangan sesudah M&A ($j = 1, 2, 3, \dots$)

n = Jumlah periode waktu yang akan dihitung rata-ratanya

2. Menguji hipotesis untuk setiap variabel pengukuran kinerja keuangan perusahaan manufaktur (rasio keuangan) dengan uji statistik Peringkat bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*). Uji statistic ini akan diuji dengan bantuan *software* statistik SPSS 12.0 for Windows.

Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon's Signed Rank Test*)

Uji Wilcoxon ini digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Tes Wilcoxon ini adalah tes yang paling berguna bagi para ilmuwan sosial, karena dapat membuat penilaian tentang “lebih besar dari” antara dua penampilan dalam masing-masing pasangan, dan juga dapat membuat penilaian dua skor yang berbeda yang timbul dari setiap dua pasangan. Uji ini untuk menguji hipotesis parsial.

Hipotesis pengujian statistik Wilcoxon

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_a: \mu_1 < \mu_2$$

Hipotesis yang dapat dibentuk, untuk penelitian ini sebagai berikut

H₀ : Tingkat kinerja perusahaan manufaktur secara keseluruhan pada masa sesudah M&A tidak menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

H₀₁ : Tingkat ROA perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A tidak menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

H₀₂ : Tingkat ROE perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A tidak menjadi lebih baik daripada sebelum M&A

H₀₃ : Tingkat GPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A tidak menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ho4 : Tingkat NPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A tidak menjadi lebih baik daripada sebelum M&A

Ho5 : Tingkat OPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A tidak menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ho6 : Tingkat DER perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A tidak menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

HA : Tingkat kinerja perusahaan manufaktur secara keseluruhan pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha1 : Tingkat ROA perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha2 : Tingkat ROE perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A

Ha3: Tingkat GPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik danpada sebelum M&A

Ha4 : Tingkat NPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A

Ha5: Tingkat OPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha6 : Tingkat DER perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A

Penarikan kesimpulan dengan uji statistik *Wilcoxon* :

Secara teori, penarikan kesimpulan dalam uji Wilcoxon dapat dilakukan dengan 3 cara yaitu :

1. Berdasarkan Statistik Uji Wilcoxon (T)

- Ha akan ditolak jika (Nilai *Sum of Rank* terkecil) > Nilai Statistik Tabel Wilcoxon
- Ha akan diterima jika T (Nilai *Sum of Rank* terkecil) < Nilai Statistik Tabel Wilcoxon.

2. Berdasarkan Angka Z

- Z hitung < Z tabel, Ha akanditolak jika Z hitung < Z tabel
- Z hitung > Z tabel, Ha akan diterima jika Z hitung > Z tabel

Nilai Z secara manual dapat dihitung dengan rumus:

$$Z = \frac{T - [N(N-1)/4]}{([N(N+1)(2N+1)/24]}$$

Dimana : Z tabel = Nilai Z pada tabel statistik Z

N = Jumlah kasus nilai D (nilai beda-beda) yang tidak nihil

3. Berdasar Probabilitas value

- Ha akan ditolak jika probabilitas value (*Asym. sig.*) > tingkat signifikansi (α)
- Ha akan diterima, jika probabilitas value (*Asym. sig.*) < tingkat signifikansi (α)

Ketiga cara penarikan kesimpulan dalam Uji Wilcoxon, pasti akan menghasilkan kesimpulan yang sama walaupun dengan cara berbeda.

Dalam penelitian kali ini, digunakan cara penarikan kesimpulan yang ketiga yaitu berdasarkan probabilitas *value*. Alasannya, cara penarikan

kesimpulan berdasarkan probabilitas *value* lebih praktis karena hanya membandingkan tingkat signifikansi dengan *Asymtotic significance* yang dapat dilihat secara langsung pada output Uji Statistik Wilcoxon tanpa harus membandingkannya terlebih dahulu dengan nilai tabel. Tingkat signifikansi atau alfa untuk Uji Wilcoxon dalam penelitian ini adalah 5%.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengolahan Data Laporan Keuangan

Pada bagian ini akan dijelaskan metode awal analisis data dari laporan keuangan (Neraca dan Laba-Rugi) untuk mendapatkan hasil rasio-rasio keuangan ROA, ROE, GPM, NPM, OPM dan DER. Metode dalam pengolahan data keenam variabel pengukuran tersebut dilakukan dengan observasi dan perhitungan yang dilakukan terhadap laporan keuangan. Ada dua hal utama yang akan dilakukan dalam pengolahan data keuangan yaitu (1) menghitung rasio-rasio keuangan variabel pengukuran kinerja perusahaan dan (2) menghitung rata-rata setiap rasio keuangan keenam variabel pengukuran kinerja perusahaan, yaitu rata-rata untuk 2 tahun sebelum dan sesudah M&A.

4.1.1. Perhitungan Variabel Pengukuran Kinerja

Penelitian ini menggunakan enam variabel pengukuran kinerja seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Enam variabel tersebut antara lain ROA, ROE, GPM, NPM, OPM, dan DER yang masing-masing ilustrasi perhitungannya akan dijelaskan pada table 4.1.

Tabel 4.1
DAFTAR RASIO-RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR SELAMA 2 TAHUN SEBELUM DAN 2 TAHUN SESUDAH M&A

No.	KODE	ROA (%)			ROE (%)			GPM (x)					
		t-1	t-2	t+1	t+2	t-1	t-2	t+1	t+2	t-1	t-2	t+1	t+2
1	ASII	-0,87	6,70	13,89	16,13	-14,00	73,94	55,96	37,76	0,18	0,22	0,22	0,24
2	BATI	0,68	4,83	7,07	15,52	1,88	23,41	15,06	28,13	0,34	0,50	0,45	0,53
3	RMBA	10,75	0,79	118,19	4,86	1,41	0,02	0,24	0,09	0,24	0,01	0,14	0,10
4	DYNA	9,54	3,92	6,90	8,90	14,45	5,95	13,20	14,71	0,27	0,26	0,27	0,30
5	ETWA	0,06	-16,30	-9,01	-0,90	0,39	-139,20	-92,37	-7,80	0,16	0,25	0,07	0,12
6	KBLI	-14,88	-5,17	-34,52	-27,18	-128,49	-31,62	-110,44	-32,98	0,00	0,04	-0,01	0,04
7	INTP	-7,54	5,31	9,10	6,61	-78,43	35,66	27,34	14,79	0,41	0,36	0,33	0,34
8	INDF	5,15	13,12	5,26	3,94	21,13	57,98	21,91	14,74	0,29	0,32	0,25	0,25
9	STTP	10,93	12,68	6,43	6,17	16,09	16,02	11,24	10,38	0,22	0,23	0,18	0,18
10	SMAR	5,04	1,57	-15,41	7,88	29,56	10,16	-100,15	84,10	0,16	0,31	0,19	0,17
11	TURI	0,39	1,24	11,86	7,31	1,34	4,97	33,51	21,89	0,11	0,07	0,08	0,08
Total		19,25	28,69	119,76	49,24	-134,67	57,29	-124,5	185,81	2,38	2,57	2,17	2,35
Rata-rata		1,75	2,608	10,887	4,476	-12,243	5,208	-11,318	16,892	0,216	0,234	0,197	0,214

No.	KODE	NPM (x)			OPM (x)			DER (x)					
		t-1	t-2	t+1	t+2	t-1	t-2	t+1	t+2	t-1	t-2	t+1	t+2
1	ASII	-0,01	0,10	0,12	0,14	0,09	0,17	0,09	0,11	15,08	10,04	2,66	1,19
2	BATI	0,01	0,06	0,07	0,16	0,05	0,16	0,14	0,25	1,75	3,85	1,13	0,81
3	RMBA	0,08	0,67	0,06	0,02	0,12	-6,86	0,07	0,01	10,52	0,98	1,01	0,89
4	DYNA	0,15	0,08	0,09	0,11	0,18	0,18	0,18	0,20	0,51	0,52	0,91	0,65
5	ETWA	0,00	-0,42	-0,24	-0,02	0,09	0,07	-0,03	0,02	5,44	7,54	-11,23	-9,62
6	KBLI	-0,71	-0,34	-1,51	-0,77	-0,12	-0,11	-0,14	-0,064	7,63	5,12	-4,20	-2,21
7	INTP	-0,36	0,30	0,26	0,16	0,29	0,21	0,24	0,20	9,41	5,72	2,00	1,24
8	INDF	0,05	0,12	0,05	0,03	0,19	0,20	0,11	0,11	3,10	3,42	3,16	2,74
9	STTP	0,09	0,12	0,05	0,04	0,12	0,13	0,06	0,07	0,47	0,26	0,75	0,68
10	SMAR	0,05	0,02	-0,262	0,09	0,11	0,22	0,09	0,08	4,86	5,46	-7,497	-11,67
11	TURI	0,01	0,01	0,05	0,03	0,05	0,03	0,05	0,04	2,40	2,99	1,83	2,07
Total		-0,64	0,72	-0,262	-0,11	1,17	-5,6	0,86	1,026	61,17	45,9	-9,48	-13,23
Rata-rata		-0,058	0,065	-0,024	-0,01	0,106	-0,509	0,782	0,093	5,561	4,173	-0,861	-1,203

Pada table 4.1 menjelaskan hasil perhitungan dalam bentuk prosentase dari ROA, ROE, dan hasil perhitungan GPM, NPM, OPM, serta DER untuk tiap masing – masing perusahaan.

Pada tabel ROA PT. Astra Internasional Tbk, hasil perhitungan pada (t-1) adalah sebesar -0,87 yang diperoleh dari net income sebesar -238.707 dibagi dengan total asset sebesar 27.422.744 dikali dengan 100%. Begitu juga dengan perusahaan PT. GT Kabel Indonesia Tbk dan PT. Indocement Tunggul Perkasa yang menunjukkan nilai ROA yang negatif, selain itu tidak ditemukan nilai ROA yang negatif pada perusahaan lain. Untuk (t-2) nilai ROA yang negative hanya terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama Tbk yaitu sebesar -16,30 dan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -5,17. Untuk ROA pada (t+1) nilai negative terdapat pada perusahaan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -34,52, PT. Eterindo Wahanatama sebesar -9,01, dan PT. Smart Corporation sebesar -15,41. Untuk (t+2) nilai negative terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama yaitu sebesar -0,90 dan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -27,18. ROA yang negatif pada perusahaan tersebut menunjukkan bahwa pihak perusahaan belum begitu baik dalam mengelola asetnya.

Pada tabel ROE PT. Astra Internasional Tbk, hasil perhitungan pada (t-1) adalah sebesar -14,00 yang diperoleh dari net income sebesar -238.707 dibagi dengan stockholders equity sebesar 1.704.971 dikali dengan 100%. Begitu juga dengan perusahaan PT. GT Kabel Indonesia Tbk dan PT. Indocement Tunggul Perkasa yang menunjukkan nilai ROE yang negative, selain itu tidak ditemukan nilai ROE yang negatif pada perusahaan lain. Untuk (t-2) nilai ROE yang negative

hanya terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama Tbk yaitu sebesar -139,20 dan PT. Indocement Tunggul Perkasa sebesar -31,62. Untuk ROE pada (t+1) nilai negative terdapat pada perusahaan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -110,44, PT. Eterindo Wahanatama sebesar -92,37, dan PT. Smart Corporation sebesar -100,15. Untuk (t+2) nilai negative terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama sebesar -7,80 dan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -32,98. ROE yang rendah seringkali merefleksikan penerimaan perusahaan atas kesempatan investasi yang lemah dan manajemen biaya yang kurang efektif.

Pada tabel GPM nilai yang negative hanya terdapat pada (t+1) pada perusahaan PT. GT Kabel Indonesia yaitu sebesar -0,01 yang merupakan hasil dari gross profit sebesar -2.878 di bagi dengan net sales sebesar 222.492 dikali 100%. GPM disini merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga indikasi penetapan harga produk.

Pada tabel NPM PT. Astra Internasional Tbk, hasil perhitungan pada (t-1) adalah sebesar -0,01 yang diperoleh dari net income sebesar -238.707 dibagi dengan net sales sebesar 28.403.770 dikali dengan 100%. Begitu juga dengan perusahaan PT. GT Kabel Indonesia Tbk dan PT. Indocement Tunggul Perkasa yang menunjukkan nilai NPM yang negatif, selain itu tidak ditemukan nilai NPM yang negatif pada perusahaan lain. Untuk (t-2) nilai NPM yang negatif terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama Tbk yaitu sebesar -0,42 dan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -0,34. Untuk NPM pada (t+1) nilai negative terdapat pada perusahaan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -0,24, PT. Eterindo Wahanatama sebesar -1,51, dan PT. Smart Corporation sebesar -0,262. Untuk

(t+2) nilai negative terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama yaitu sebesar -0,02 dan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -0,77. NPM negatif pada perusahaan tersebut menunjukkan bahwa pihak perusahaan belum memperoleh laba pada tahun tersebut.

Pada tabel OPM PT. GT Kabel Indonesia, hasil perhitungan pada (t-1) adalah sebesar -0,12 yang diperoleh dari operating profit sebesar -26.733 dibagi dengan net sales sebesar 217.147 dikali dengan 100%. Selain itu tidak ditemukan nilai OPM yang negatif pada perusahaan lain. Untuk (t-2) nilai OPM yang negative hanya terdapat pada perusahaan PT. Bentoel Internasional Investama yaitu sebesar -6,86 dan PT. GT Kabel Indonesia sebesar -0,11. Untuk OPM pada (t+1) nilai negative terdapat pada perusahaan PT. GT Kabel Indonesia yaitu sebesar -0,14 dan PT. Eterindo Wahanatama sebesar -0,03. Untuk (t+2) nilai negative hanya terdapat pada perusahaan PT. GT Kabel Indonesia yaitu sebesar -0,064. OPM yang negatif pada perusahaan tersebut menunjukkan bahwa setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya akan rendah dan yang tersedia untuk laba akan menjadi tinggi.

Pada tabel DER (t-1) dan (t-2) tidak terdapat perusahaan yang mempunyai nilai DER negatif. Untuk (t+1) nilai DER yang negatif terdapat pada perusahaan PT. GT Kabel Indonesia yaitu sebesar -4,20, PT. Eterindo Wahanatama sebesar -11,23 , dan PT. Smart Corporation sebesar -7,497. Untuk (t+2) nilai negative terdapat pada perusahaan PT. Eterindo Wahanatama sebesar -9,62 , PT. GT Kabel Indonesia sebesar -2,21 dan PT. Smart Corporation sebesar -11,67. Nilai DER yang negatif pada perusahaan tersebut menunjukkan semakin tinggi tingkat

pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas pengaman pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian.

4.1.2. Perhitungan Rata-rata Variabel Pengukuran Kinerja

Rata-rata setiap rasio keuangan keenam variabel pengukuran kinerja perusahaan yang akan dihitung, yaitu rata-rata untuk 2 tahun sebelum dan sesudah M&A.

4.1.2.1. Rata-rata 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A

Rasio-rasio keuangan yang telah dihitung nilainya diatas, kemudian akan dihitung nilai rata-ratanya untuk 2 tahun sebelum dan sesudah M&A, guna keperluan penelitian ini. Rumus untuk menghitung rata-rata rasio keuangan 2 tahun sebelum dan sesudah M&A :

$$Xm2 = \frac{Yt-1 + Yt-2}{2} \qquad Xd2 = \frac{Yt+1 + Yt+2}{2}$$

Sebagai ilustrasi perhitungan digunakan data rasio-rasio keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sebelum M&A (lihat lampiran 4) PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk. (INTP). Dari rumus diatas akan dihitung rata-rata rasio keuangan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A untuk rasio ROA PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk, berikut dibawah ini:

Rata-rata 2 tahun sebelum M&A, untuk rasio ROA :

$$Xm2(ROA) = \frac{-7,54\% + 5,31\%}{2} = -1,12\%$$

Rata-rata 2 tahun sesudah M&A, untuk rasio ROA :

$$Xd2(ROA) = \frac{9,10\% + 6,61\%}{2} = 7,86\%$$

4.2. Pengujian Hipotesis

Metode pengujian yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Uji Wilcoxon. Uji statistik ini digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial. Alfa yang digunakan untuk uji statistik ini sebesar 5%.

4.2.1. Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon's Signed Rank Test*)

Hipotesis yang akan diuji, dalam penelitian ini sebagai berikut :

HA : Tingkat kinerja perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha1 : Tingkat ROA perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha2 : Tingkat ROE perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha3 : Tingkat GPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha4 : Tingkat NPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha5 : Tingkat OPM perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Ha6 : Tingkat DER perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Penarikan kesimpulan dengan Uji Wilcoxon, yaitu :

- H_a akan ditolak, jika *Asymtotic significance* > tingkat signifikansi (0.05).
- H_a akan diterima, jika *Asymtotic significance* < tingkat signifikansi (0.05)

4.3. Pembahasan

Pada bagian ini akan membahas hasil analisis data berdasarkan hasil uji hipotesis baik dengan uji Wilcoxon yang telah dilakukan sebelumnya, mengenai kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas yaitu (ROA, ROE, GPM, NPM, dan OPM) dan rasio leverage yaitu DER, apakah setelah melakukan aktivitas M&A kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan keenam variabel pengukuran (rasio keuangan) tersebut menjadi lebih baik. Penelitian kali dilakukan dengan menganalisis perbandingan rasio keuangan yang dilakukan sebanyak dua kali, yaitu dengan membandingkan :

1. Perbandingan Rasio Keuangan 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah M&A
2. Perbandingan Rata-rata Rasio Keuangan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah M&A

4.3.1. Rasio Keuangan 1 Tahun Sebelum dengan 1 tahun Sesudah M&A

Pada bagian ini akan dibahas mengenai perbandingan rasio keuangan untuk 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah M&A.

4.3.1.1. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pengujian data dengan menggunakan *Wilcoxon's Signed Ranks Test* untuk menguji hipotesis parsial dan untuk membuktikan apakah kinerja perusahaan manufaktur secara parsial menjadi lebih baik sesudah 1 tahun peristiwa M&A.

Pada tabel 4.3. menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, hanya ada satu rasio keuangan yang signifikan untuk 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah M&A, yaitu rasio DER. Nilai *Asym. sig.* DER (0.016) < alfa (0.05), sehingga Ha6 diterima, menunjukkan bahwa tingkat DER perusahaan manufaktur pada masa sesudah M&A menjadi lebih baik daripada sebelum M&A.

Tabel 4.3.
Ringkasan Hasil Ouput Wilcoxon Signed Rank Test
1 tahun Sebelum dengan 1 Tahun Sesudah M&A

HA	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym. Sig.	Kesimpulan
Ha1	<i>Return on Assets</i> (ROA)	-0.357	0.721	Ha1 ditolak
Ha2	<i>Return on Equity</i> (ROE)	-0.445	0.656	Ha2 ditolak
Ha3	<i>Gross Profit Margin</i> (GPM)	-1.023	0.306	Ha3 ditolak
Ha4	<i>Net Profit Margin</i> (NPM)	-0.561	0.575	Ha4 ditolak
Ha5	<i>Operating Profit Margin</i> (OPM)	-1.544	0.575	Ha5 ditolak
Ha6	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	-2.401	0.016*	Ha6 diterima

*Signifikan pada tingkat α 5%

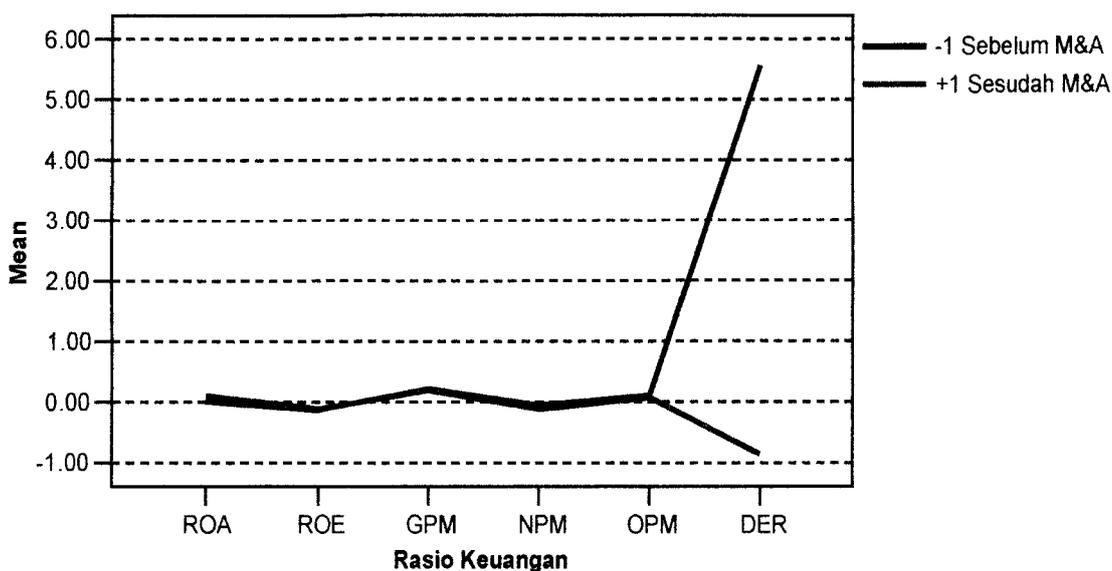
Rasio keuangan yang lain, kecuali DER, yaitu ROA, ROE, GPM, NPM, dan OPM menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kesimpulan ini dapat dilihat pada nilai *Asym. sig.* > alfa (0.05), sehingga Ha1, Ha2, Ha3, Ha4, dan Ha5 ditolak yang menunjukkan bahwa tingkat ROA, ROE, GPM, NPM, dan OPM perusahaan

manufaktur pada masa 1 tahun sesudah M&A tidak menjadi lebih baik daripada 1 tahun sebelum M&A.

4.3.1.2. Pembahasan

Hasil dari perbandingan nilai rata-rata setiap rasio keuangan dalam bentuk grafik untuk 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah M&A dapat dilihat pada grafik 4.1. Pada grafik 4.1, terlihat jelas bahwa nilai rata-rata rasio DER 1 tahun sesudah M&A semakin kecil, artinya kemampuan *equity* untuk menjamin hutang semakin besar dan resiko perusahaan semakin kecil. Misalnya saja ASII, nilai DER perusahaan ini turun dari 15,08 kali menjadi 2,66 kali. Hal ini disebabkan karena hutang perusahaan yang menurun jumlahnya dalam jutaan rupiah, yaitu Rp 25.717.773 menjadi Rp 17.264.295. Ekuitas Perusahaan sebaliknya mengalami peningkatan dari hanya Rp 1.704.971 menjadi Rp 6.498.561 (dalam jutaan rupiah). Hal ini berarti, perusahaan mengurangi pendanaan perusahaan dari hutang dan menambah penggunaan modal sendiri dari pemegang saham untuk mendanai kegiatan operasi perusahaannya. Rasio DER yang turun, artinya kemampuan dari modal sendiri untuk menjamin atau membayar hutang kelak semakin besar. Nilai rata-rata rasio DER yang menurun setelah 1 tahun M&A ini juga didukung oleh hasil Uji Wilcoxon.

Grafik 4.1.
Perbandingan Nilai Rata-rata Rasio Keuangan
-1 dan +1 M&A



Secara umum, ROA dan ROE relatif tidak berbeda. ROA tidak berbeda artinya walaupun perusahaan bergabung dan aset perusahaan menjadi lebih besar namun tidak dapat meningkatkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan ROE tidak berbeda berarti keuntungan yang dapat dihasilkan oleh modal sendiri relatif tidak mengalami peningkatan juga. Nilai rata-rata rasio GPM, NPM dan OPM relatif tidak berbeda artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak, laba bersih, dan laba usaha dari penjualan bersih relatif tidak mengalami peningkatan daripada 1 tahun sebelum M&A.

Berdasarkan Uji Wilcoxon, hanya rasio DER yang signifikan (menerima H_{a6}), sedangkan lima rasio keuangan yang lain menyatakan menolak H_a . Analisa data berdasarkan perbandingan rata-rata rasio keuangan yang dapat dilihat pada grafik 4.1. mengindikasikan DER memang menjadi lebih baik karena mengalami penurunan.

4.3.2. Rasio Keuangan 2 Tahun Sebelum dengan 2 tahun Sesudah M&A

Pada bagian ini akan dibahas mengenai perbandingan rata-rata rasio keuangan untuk 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah M&A.

4.3.2.1. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pengujian data dengan menggunakan *Wilcoxon's Signed Ranks Test* untuk menguji hipotesis parsial dan membuktikan apakah kinerja keuangan perusahaan manufaktur secara parsial menjadi lebih baik sesudah 2 tahun peristiwa M&A.

Tabel 4.5.

**Ringkasan Hasil Output Wilcoxon Signed Rank Test
2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Sesudah M&A**

HA	Rasio Keuangan	Z Hitung	Asym Sig.	Kesimpulan
Ha1	<i>Return on Assets</i> (ROA)	-979	0.328	Ha1 ditolak
Ha2	<i>Return on Equity</i> (ROE)	-978	0.328	Ha2 ditolak
Ha3	<i>Gross Profit Margin</i> (GPM)	-1.174	0.240	Ha3 ditolak
Ha4	<i>Net Profit Margin</i> (NPM)	-0.356	0.722	Ha4 ditolak
Ha5	<i>Operating Profit Margin</i> (OPM)	-0.624	0.532	Ha5 ditolak
Ha6	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	-2.578	0.010*	Ha6 diterima

* Signifikan pada tingkat signifikansi 5%

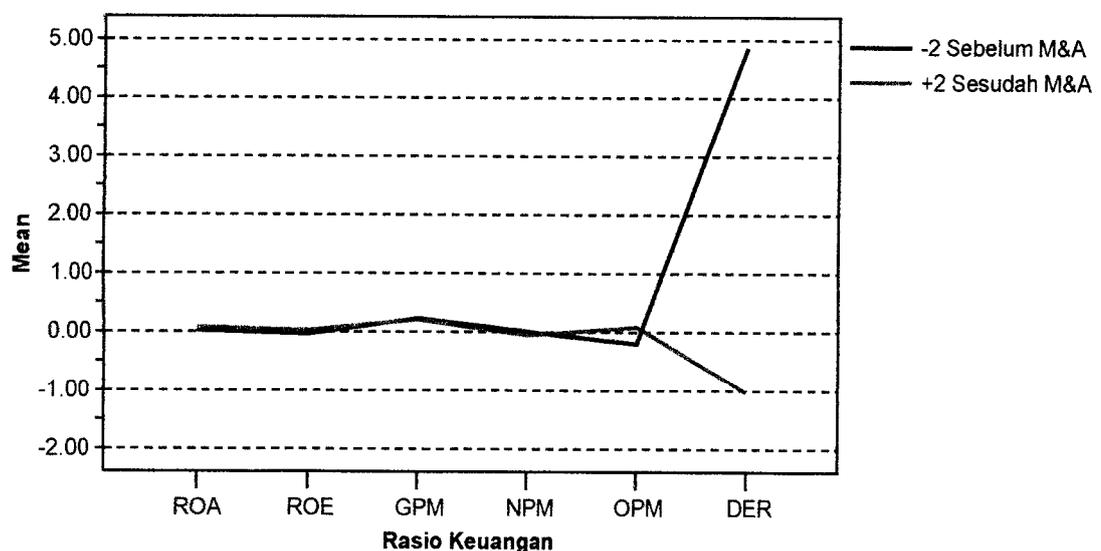
Berdasarkan Uji Wilcoxon ini, hanya ada satu rasio keuangan, yaitu DER yang signifikan. Rasio DER signifikan, artinya Ha6 diterima menunjukkan tingkat DER perusahaan manufaktur pada masa 2 tahun sesudah M&A menjadi lebih baik daripada 2 tahun sebelum M&A. Hal ini dapat dilihat pada nilai Asym. Sig. (0.010) < alfa (0.05). Rasio keuangan lain, yaitu ROA, ROE, GPM, NPM, dan OPM, menunjukkan tidak terdapat peningkatan kinerja yang signifikan

sesudah 2 tahun M&A. Hal ini dapat dilihat dari nilai Asym. sig. masing-masing > alfa (5 %), sehingga Ha1, Ha2, Ha3, Ha4, dan Ha5 ditolak.

4.3.2.2. Pembahasan

Hasil dari perbandingan rata-rata rasio keuangan dalam bentuk grafik untuk perbandingan 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah M&A dapat dilihat pada grafik 4.2. Terlihat jelas bahwa nilai rata-rata rasio DER 2 tahun sesudah M&A nilainya turun sampai melewati nol dan negatif. Hal ini konsisten dengan hasil Uji Wilcoxon yang menyatakan nilai rasio DER signifikan. Nilai rasio DER yang menurun mengindikasikan bahwa menurunnya resiko perusahaan sesudah 2 tahun M&A, karena adanya penurunan hutang secara rata-rata jika dibandingkan dengan total aktiva.

Grafik 4.2.
Perbandingan Nilai Rata-rata Rasio Keuangan
-2 dan +2 M&A



Rasio ROA dan ROE stabil menunjukkan keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham dari aset dan modal sendiri tidak mengalami

peningkatan setelah 2 tahun M&A, serta berdasar nilai rasio GPM, NPM yang tidak berbeda, artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak, dan laba bersih dari penjualan bersih tidak mengalami peningkatan juga sesudah 2 tahun M&A. Nilai rata-rata rasio OPM yang meningkat mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang meningkat, artinya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba usaha dari setiap penjualan yang terjadi diperusahaan juga meningkat. Namun, nilai rata-rata OPM yang meningkat tidak mendapat dukungan dari hasil Uji Wilcoxon yang menyimpulkan rasio OPM tidak signifikan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Secara keseluruhan berdasarkan statistik yaitu tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan merger dan sesudah merger. Pengujian dengan *Wilcoxon Signed Rank test* yang digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial menunjukkan nilai DER yang signifikan untuk dua kali pengujian yang telah dilakukan baik satu tahun sebelum dan sesudah dan dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah. Hal ini berarti hanya H_0 diterima yang menunjukkan tingkat DER ternyata terdapat perbedaan antara sebelum M&A dan sesudah M&A sehingga mungkin perusahaan harus lebih berhati – hati dalam merangsang struktur modalnya. Setelah merger mungkin akan lebih baik artinya hasil merger itu hanya untuk memperbaiki struktur modal. Rata-rata nilai rasio DER mengalami penurunan, hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham semakin besar dan batas pengaman bagi pemberi pinjaman jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian juga semakin besar sehingga resiko perusahaan menjadi semakin kecil (Horne & Wachowicz,1995:137), sehingga dari sisi DER kinerja perusahaan sesudah M&A dinilai menjadi lebih baik (MA sudah berhasil memperbaiki kinerja keuangan perusahaan).

Sementara itu pada :

1. ROA, mencerminkan suatu kinerja yang membentuk rentabilitas investasi perusahaan sehingga timbal hasil (rentabilitas) ekonomis dari perusahaan tidak ada perbedaan karena belum efektif dan belum efisien penggunaan investasi perusahaan yang bersangkutan.
2. ROE, yaitu imbal hasil bagi pemegang saham perusahaan, secara finansial tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger (tidak signifikan). Artinya MA belum memberikan perubahan yang berarti bagi keuntungan perusahaan.
3. GPM, yaitu laba bruto dari penjualan yang merupakan operasi perusahaan di bidang pemasaran tidak mengalami perbaikan (MA belum berhasil memperbaiki kinerja penjualan perusahaan).
4. NPM, yaitu laba bersih dari penjualan operasi perusahaan tidak mengalami peningkatan (MA belum berhasil memperbaiki kinerja penjualan perusahaan).
5. OPM, yaitu laba operasi total tidak ada perbedaan sebelum merger dan sesudah merger (MA belum berhasil memperbaiki kinerja operasi).

5.2. Saran

Beberapa saran yang mungkin dapat menjadi pertimbangan untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Memperbaiki kinerja operasi pemasaran / penjualan dalam rangka meningkatkan GPM, NPM, dan OPM.
2. Memperbaiki rentabilitas ekonomi agar meningkatkan (ROA) .
3. Meningkatkan tingkat efisiensi bagi pemegang saham untuk memperbaiki ROE.
4. Perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan budaya dan sumber daya manusia pada tiap perusahaan yang melakukan merger dikarenakan setiap budaya dan sumber daya manusia pada tiap – tiap perusahaan berbeda.
5. Penelitian lebih lanjut dapat dilakukan dengan membedakan jenis atau bentuk M&A dan juga memperhitungkan ukuran perusahaan yang sebanding agar hasilnya menjadi lebih baik.
6. Sebaiknya memperhatikan aspek non ekonomis yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga akan diperoleh gambaran yang lebih lengkap dan akurat mengenai kinerja perusahaan.
7. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel pengukuran kinerja lain seperti rasio aktivitas, likuiditas, pasar dan sebagainya. Jadi dimungkinkan untuk menggunakan variable - variabel rasio keuangan yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene and Philip R. Daves. 2002. *Intermediate Financial Management*, Seventh Edition, Thomson Learning. USA.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 1996. *Analisa Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Eny Pujiastuti. 1987. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Moin, Abdul. 2004. *Merger, akuisisi dan Divestasi*. Edisi Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. *Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, BPFE UGM. Yogyakarta.
- S, Munawir. 1995. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2003. *Buku Latihan SPSS, Statistik Non – Parametrik*, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Widjaya, Gunawan. 2002. *Seri Hukum Bisnis : Merger dan Akuisisi Dalam Perspektif Monopoli*. Raya Grafindo Persada. Jakarta.

LAMPIRAN I

LAMPIRAN 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL, TANGGAL M&A, DAN LISTED DATE DI BEJ

No.	Nama Perusahaan Manufaktur	Tanggal M&A
1	PT. Astra Internasional Tbk. (ASII)	07 April 2001
2	PT. Bat Indonesia Tbk. (BATI)	16 Desember 1999
3	PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA)	13 Januari 2000
4	PT. Dynaplast Tbk. (DYNA)	05 Januari 2000
5	PT. Eterindo Wahanatama Tbk. (ETWA)	27 Maret 2000
6	PT. GT Kabel Indonesia Tbk. (KBLI)	31 Mei 1999
7	PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk. (INTP)	06 Februari 2001
8	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)	01 Mei 2001
9	PT. Siantar Top Tbk. (STTP)	22 Agustus 2001
10	PT. Smart Corporation Tbk. (SMAR)	29 Nopember 2000
11	PT. Tunas Ridean Tbk. (TURI)	15 Desember 1999

No.	Nama Perusahaan Manufaktur	Listed Date di BEJ
1	PT. Astra Internasional Tbk. (ASII)	04 April 1990
2	PT. Bat Indonesia Tbk. (BATI)	20 Desember 1979
3	PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA)	5 Maret 1990
4	PT. Dynaplast Tbk. (DYNA)	5 Agustus 1991
5	PT. Eterindo Wahanatama Tbk. (ETWA)	16 Mei 1997
6	PT. GT Kabel Indonesia Tbk. (KBLI)	6 Juli 1992
7	PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk. (INTP)	5 Desember 1989
8	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)	14 Juli 1994
9	PT. Siantar Top Tbk. (STTP)	16 Desember 1996
10	PT. Smart Corporation Tbk. (SMAR)	20 Nopember 1992
11	PT. Tunas Ridean Tbk. (TURI)	16 Mei 1995

LAMPIRAN II

LAMPIRAN 2

RINGKASAN LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN SAMPEL

Tabel A
Laporan Keuangan Singkat Perusahaan ASII, BATI, RMBA, dan DYNA
(dalam Jutaan Rupiah)

No.	Perusahaan	Net Sales	Gross Profit	Operating Profit	Profit (Loss) after Taxes	Total Assets	Liabilities	Shareholders' Equity	
1	ASII								
	1999	t-2	14.315.250	3.184.626	2.433.346	1.487.296	22.200.518	20.191.942	2.011.576
	2000	t-1	28.403.770	5.119.407	2.576.790	-238.707	27.422.744	25.717.773	1.704.971
	2001	t	30.122.723	5.656.869	2.623.506	844.511	26.573.546	24.006.720	2.566.826
	2002	t+1	30.685.033	6.625.216	2.810.567	3.636.608	26.185.605	17.264.295	6.498.561
	2003	t+2	31.512.954	7.679.407	3.397.794	4.421.583	27.404.308	13.898.301	11.710.712
2	BATI								
	1997	t-2	332.068	165.477	53.921	18.652	386.030	306.355	79.675
	1998	t-1	617.543	236.208	66.861	17.485	516.165	419.155	97.010
	1999	t	1.015.354	401.908	131.032	27.661	874.736	771.810	102.926
	2000	T+1	874.202	394.500	126.485	57.464	812.466	430.947	381.519
	2001	T+2	713.986	379.556	181.442	113.420	730.886	327.675	403.211
3	RMBA								
	1998	t-2	81	1	-556	54	6.826	3.380	3.446
	1999	t-1	1.548.462	369.026	187.638	116.147	1.080.105	863.667	82.115
	2000	t	3.872.953	538.072	258.566	236.556	200.156	1.003.835	996.443
	2001	t+1	3.872.953	538.072	258.566	236.556	200.156	1.003.835	996.443
	2002	t+2	4.770.686	493.911	66.760	100.780	2.072.801	976.813	1.095.089
4	DYNA								
	1998	t-2	149.914	39.300	26.363	11.463	292.393	99.636	192.757
	1999	t-1	196.813	53.831	34.890	28.976	303.730	103.135	200.595
	2000	t	307.882	90.150	58.315	24.449	402.782	184.643	218.139
	2001	t+1	383.641	104.846	70.297	33.160	480.699	229.496	251.203
	2002	t+2	446.215	133.526	87.852	46.883	526.788	208.069	318.719

Tabel B
Laporan Keuangan Singkat Perusahaan ETWA, KBLI, INTP, dan INDF
(Dalam Jutaan Rupiah)

No.	Perusahaan		Net Sales	Gross Profit	Operating Profit	Profit (Loss) after Taxes	Total Assets	Liabilities	Shareholders' Equity
5	ETWA								
	1998	t-2	833.193	211.529	60.884	-377.302	2.136.028	1.886.979	249.049
	1999	t-1	1.108.740	176.893	102.253	1.498	2.480.816	2.095.574	385.242
	2000	t	1.226.461	76.349	-20.714	-409.502	2.853.652	2.877.912	-24.260
	2001	t+1	1.211.278	87.183	-40.683	-293.899	3.261.165	3.579.324	-318.159
	2002	t+2	1.324.472	158.536	-26.462	-26.485	2.928.341	3.267.985	-339.644
6	KBLI								
	1997	t-2	217.147	318	-26.987	-155.147	1.152.135	1.038.524	113.611
	1998	t-1	217.147	572	-26.733	-174.812	1.174.572	1.038.524	136.048
	1999	t	185.041	-2.636	-27.623	-104.673	796.195	763.015	33.181
	2000	t+1	222.492	-2.878	-30.167	-334.871	970.161	1.273.383	-303.222
	2001	t+2	333.100	12.510	-21.196	-256.465	943.494	1.721.098	-777.604
7	INTP								
	1999	t-2	1.758.966	635.053	370.941	523.423	9.859.534	8.391.641	1.467.893
	2000	t-1	2.447.973	1.008.585	705.399	-877.775	11.649.037	10.529.813	1.119.223
	2001	t	3.453.411	1.082.668	672.067	-63.129	11.930.019	9.166.932	2.763.088
	2002	t+1	3.948.283	1.299.915	929.944	1.041.047	11.437.523	7.629.129	3.808.395
	2003	t+2	4.157.683	1.395.922	814.376	670.290	10.145.066	5.611.608	4.533.458
8	INDF								
	1999	t-2	11.548.599	3.681.727	2.285.037	1.395.399	10.637.680	8.230.965	2.406.715
	2000	t-1	12.702.239	3.740.643	2.396.331	646.172	12.554.630	9.495.917	3.058.713
	2001	t	14.644.598	3.868.523	2.034.460	746.330	12.979.102	9.417.521	3.561.581
	2002	t+1	16.466.285	4.067.551	1.880.136	802.633	15.251.516	11.588.818	3.662.698
	2003	t+2	17.871.425	4.466.057	2.008.795	603.481	15.308.854	11.214.974	4.093.881

LAMPIRAN III

LAMPIRAN 3

DAFTAR RASIO-RASIO KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR SELAMA 2 TAHUN SEBELUM DAN 2 TAHUN SESUDAH M&A

No.	KODE	ROA (%)			ROE (%)			GPM (x)			
		t-1	t-2	t+1	t-1	t-2	t+1	t-1	t-2	t+1	t+2
1	ASII	-0,87	6,70	13,89	-14,00	73,94	55,96	0,18	0,22	0,22	0,24
2	BATI	0,68	4,83	7,07	1,88	23,41	15,06	0,34	0,50	0,45	0,53
3	RMBA	10,75	0,79	118,19	1,41	0,02	0,24	0,24	0,01	0,14	0,10
4	DYNA	9,54	3,92	6,90	14,45	5,95	13,20	0,27	0,26	0,27	0,30
5	ETWA	0,06	-16,30	-9,01	0,39	-139,20	-92,37	0,16	0,25	0,07	0,12
6	KBLI	-14,88	-5,17	-34,52	-128,49	-31,62	-110,44	0,00	0,04	-0,01	0,04
7	INTP	-7,54	5,31	9,10	-78,43	35,66	27,34	0,41	0,36	0,33	0,34
8	INDF	5,15	13,12	5,26	21,13	57,98	21,91	0,29	0,32	0,25	0,25
9	STTP	10,93	12,68	6,43	16,09	16,02	11,24	0,22	0,23	0,18	0,18
10	SMAR	5,04	1,57	-15,41	29,56	10,16	-100,15	0,16	0,31	0,19	0,17
11	TURI	0,39	1,24	11,86	1,34	4,97	33,51	0,11	0,07	0,08	0,08
Total		19,25	28,69	119,76	-134,67	57,29	-124,5	2,38	2,57	2,17	2,35
Rata-rata		1,75	2,608	10,887	-12,243	5,208	-11,318	0,216	0,234	0,197	0,214

No.	KODE	NPM (x)			OPM (x)			DER (x)			
		t-1	t-2	t+1	t-1	t-2	t+1	t-1	t-2	t+1	t+2
1	ASII	-0,01	0,10	0,12	0,09	0,17	0,09	15,08	10,04	2,66	1,19
2	BATI	0,01	0,06	0,07	0,05	0,16	0,14	1,75	3,85	1,13	0,81
3	RMBA	0,08	0,67	0,06	0,12	-6,86	0,07	10,52	0,98	1,01	0,89
4	DYNA	0,15	0,08	0,09	0,18	0,18	0,18	0,51	0,52	0,91	0,65
5	ETWA	0,00	-0,42	-0,24	0,09	0,07	-0,03	5,44	7,54	-11,23	-9,62
6	KBLI	-0,71	-0,34	-1,51	-0,12	-0,11	-0,14	7,63	5,12	-4,20	-2,21
7	INTP	-0,36	0,30	0,26	0,29	0,21	0,24	9,41	5,72	2,00	1,24
8	INDF	0,05	0,12	0,05	0,19	0,20	0,11	3,10	3,42	3,16	2,74
9	STTP	0,09	0,12	0,05	0,12	0,13	0,06	0,47	0,26	0,75	0,68
10	SMAR	0,05	0,02	-0,262	0,11	0,22	0,09	4,86	5,46	-7,497	-11,67
11	TURI	0,01	0,01	0,05	0,05	0,03	0,05	2,40	2,99	1,83	2,07
Total		-0,64	0,72	-0,262	1,17	-5,6	0,86	61,17	45,9	-9,48	-13,23
Rata-rata		-0,058	0,065	-0,024	0,106	-0,509	0,782	5,561	4,173	-0,861	-1,203

LAMPIRAN IV

LAMPIRAN 4

RATA-RATA RASIO KEUANGAN UNTUK 2 TAHUN SEBELUM DAN SESUDAH M&A

No.	KODE	ROA (x)		ROE (x)		GPM (x)	
		Xm2	Xd2	Xm2	Xd2	Xm2	Xd2
1	ASII	0,03	0,15	0,30	0,47	0,20	0,23
2	BATI	0,03	0,11	0,13	0,22	0,42	0,49
3	RMBA	0,06	0,62	0,01	0,00	0,12	0,12
4	DYNA	0,07	0,08	0,10	0,14	0,27	0,29
5	ETWA	-0,08	-0,05	-0,69	-0,50	0,21	0,10
6	KBLI	-0,10	-0,31	-0,80	-0,72	0,02	0,01
7	INTP	-0,01	0,08	-0,21	0,21	0,39	0,34
8	INDF	0,09	0,05	0,40	0,18	0,31	0,25
9	STTP	0,12	0,06	0,16	0,11	0,23	0,18
10	SMAR	0,03	-0,04	0,20	-0,08	0,24	0,18
11	TURI	0,01	0,10	0,03	0,28	0,09	0,08

No.	KODE	NPM (x)		OPM (x)		DER (x)	
		Xm2	Xd2	Xm2	Xd2	Xm2	Xd2
1	ASII	0,05	0,13	0,13	0,10	12,56	1,93
2	BATI	0,04	0,12	0,11	0,20	2,80	0,97
3	RMBA	0,37	0,04	-3,37	0,04	5,75	0,95
4	DYNA	0,12	0,10	0,18	0,19	0,52	0,78
5	ETWA	-0,21	-0,13	0,08	-0,01	6,49	-10,43
6	KBLI	-0,53	-1,14	-0,12	-0,10	6,38	-3,21
7	INTP	-0,03	0,21	0,25	0,22	7,57	1,62
8	INDF	0,09	0,04	0,20	0,11	3,26	2,95
9	STTP	0,11	0,05	0,13	0,07	0,37	0,72
10	SMAR	0,04	-0,09	0,17	0,09	5,16	-9,58
11	TURI	0,01	0,04	0,04	0,05	2,70	1,95

LAMPIRAN V

LAMPIRAN 5

Statistik Deskriptif

A. 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah M&A

Descriptive Statistics

	Rasio Keuangan	Mean	Std. Deviation	N
-1 Sebelum M&A	ROA	1.7500	7.89884	11
	ROE	-12.2427	47.96212	11
	GPM	.2164	.11290	11
	NPM	-.0582	.25274	11
	OPM	.1064	.10230	11
	DER	5.5609	4.65626	11
	Total		-.7779	19.93395
+1 Sesudah M&A	ROA	10.8873	38.41654	11
	ROE	-11.3182	59.46387	11
	GPM	.1973	.12908	11
	NPM	-.1147	.48658	11
	OPM	.0782	.10108	11
	DER	-.8616	4.68931	11
	Total		-.1886	28.57104

B. 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah M&A

Descriptive Statistics

	Rasio Keuangan	Mean	Std. Deviation	N
-2 Sebelum M&A	ROA	.0173	.05764	11
	ROE	-6.0927	20.07373	11
	GPM	.2364	.11826	11
	NPM	-.0164	.14881	11
	OPM	-.1309	.86560	11
	DER	43.9655	132.43630	11
	Total		6.3298	55.25583
+2 Sesudah M&A	ROA	.0964	.12127	11
	ROE	-.0536	.59413	11
	GPM	.2045	.13714	11
	NPM	.0118	.14627	11
	OPM	.0836	.09255	11
	DER	-1.0900	4.73471	11
	Total		-.1245	1.92577

LAMPIRAN VI

LAMPIRAN 6A

HASIL UJI STATISTIK WILCOXON SIGNED RANK TEST

PERBANDINGAN RASIO 1 TAHUN SEBELUM DENGAN 1 TAHUN SESUDAH M&A

A. RASIO RETURN ON ASSETS

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROA (+1) - ROA (-1)	Negative Ranks	5 ^a	4.80	24.00
	Positive Ranks	5 ^b	6.20	31.00
	Ties	1 ^c		
	Total	11		

- a. ROA (+1) < ROA (-1)
- b. ROA (+1) > ROA (-1)
- c. ROA (+1) = ROA (-1)

Test Statistics ^b

	ROA (+1) - ROA (-1)
Z	-.357 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.721

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

B. RETURN ON EQUITY

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ROE (+1) - ROE (-1)	Negative Ranks	5 ^a	5.60	28.00
	Positive Ranks	6 ^b	6.33	38.00
	Ties	0 ^c		
	Total	11		

- a. ROE (+1) < ROE (-1)
- b. ROE (+1) > ROE (-1)
- c. ROE (+1) = ROE (-1)

Test Statistics ^b

	ROE (+1) - ROE (-1)
Z	-.445 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.656

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

C. GROSS PROFIT MARGIN

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks			
	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GPM (+1) - GPM (-1) Negative Ranks	7 ^a	5.36	37.50
Positive Ranks	3 ^b	5.83	17.50
Ties	1 ^c		
Total	11		

- a. GPM (+1) < GPM (-1)
- b. GPM (+1) > GPM (-1)
- c. GPM (+1) = GPM (-1)

Test Statistics^b

	GPM (+1) - GPM (-1)
Z	-1.023 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.306

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

D. NET PROFIT MARGIN

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks			
	N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM (+1) - NPM (-1) Negative Ranks	6 ^a	5.50	33.00
Positive Ranks	4 ^b	5.50	22.00
Ties	1 ^c		
Total	11		

- a. NPM (+1) < NPM (-1)
- b. NPM (+1) > NPM (-1)
- c. NPM (+1) = NPM (-1)

Test Statistics^b

	NPM (+1) - NPM (-1)
Z	-.561 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.575

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

F. DEBT EQUITY RATIO

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
DER (+1) - DER (-1) Negative Ranks	8 ^a	7.50	60.00
Positive Ranks	3 ^b	2.00	6.00
Ties	0 ^c		
Total	11		

- a. DER (+1) < DER (-1)
- b. DER (+1) > DER (-1)
- c. DER (+1) = DER (-1)

Test Statistics^b

	DER (+1) - DER (-1)
Z	-2.401 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.016

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

E. OPERATING PROFIT MARGIN

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM (+1) - NPM (-) Negative Ranks	6 ^a	5.50	33.00
Positive Ranks	4 ^b	5.50	22.00
Ties	1 ^c		
Total	11		

- a. NPM (+1) < NPM (-1)
- b. NPM (+1) > NPM (-1)
- c. NPM (+1) = NPM (-1)

Test Statistics^b

	NPM (+1) - NPM (-1)
Z	-.561 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.575

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

LAMPIRAN 6B

HASIL UJI STATISTIK WILCOXON SIGNED RANK TEST PERBANDINGAN RASIO 2 TAHUN SEBELUM DENGAN 2 TAHUN SESUDAH M&A

A. RASIO RETURN ON ASSETS

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
	N	Mean Rank	Sum of Ranks	
ROA (+2) - ROA (-2), Negative Ranks	4 ^a	5.50	22.00	
Positive Ranks	7 ^b	6.29	44.00	
Ties	0 ^c			
Total	11			

- a. ROA (+2) < ROA (-2)
b. ROA (+2) > ROA (-2)
c. ROA (+2) = ROA (-2)

Test Statistics^b

	ROA (+2) - ROA (-2)
Z	-.979 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.328

- a. Based on negative ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

B. RETURN ON EQUITY

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
	N	Mean Rank	Sum of Ranks	
ROE (+2) - ROE (-2), Negative Ranks	4 ^a	5.50	22.00	
Positive Ranks	7 ^b	6.29	44.00	
Ties	0 ^c			
Total	11			

- a. ROE (+2) < ROE (-2)
b. ROE (+2) > ROE (-2)
c. ROE (+2) = ROE (-2)

Test Statistics^b

	ROE (+2) - ROE (-2)
Z	-.978 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.328

- a. Based on negative ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

D. NET PROFIT MARGIN

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks	
	N	Mean Rank	Sum of Ranks
NPM (+2) - NPM (-2) Negative Ranks	6 ^a	6.17	37.00
Positive Ranks	5 ^b	5.80	29.00
Ties	0 ^c		
Total	11		

- a. NPM (+2) < NPM (-2)
- b. NPM (+2) > NPM (-2)
- c. NPM (+2) = NPM (-2)

Test Statistics^b

	NPM (+2) - NPM (-2)
Z	-.356 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.722

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

C. GROSS PROFIT MARGIN

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks	
	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GPM (+2) - GPM (-2) Negative Ranks	7 ^a	5.57	39.00
Positive Ranks	3 ^b	5.33	16.00
Ties	1 ^c		
Total	11		

- a. GPM (+2) < GPM (-2)
- b. GPM (+2) > GPM (-2)
- c. GPM (+2) = GPM (-2)

Test Statistics^b

	GPM (+2) - GPM (-2)
Z	-1.174 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.240

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test