

**DAMPAK MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA JANGKA
PENDEK DAN JANGKA PANJANG DENGAN MEMPERTIMBANGKAN
JENIS MERGER DAN AKUISISI**



الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

Di Ajukan Oleh :

Mia Kurniati

19911027

**PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2021

HALAMAN PENGESAHAN



Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Zaenal Arifin'.

Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

PERNYATAAN BEBEAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya, juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 28 Oktober 2021



Mia Kurniati

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum

Warahmatullaahi

Wabarakaatuh

Alhamdulillahirabbil'alamiin, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan hidayah, kesempatan, dan kemudahan kepada kita semua dalam menjalankan amanah yang menjadi tanggung jawab kita, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Jangka Pendek dan Jangka Panjang dengan Mempertimbangkan Jenis Merger dan Akuisisi”** sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia (UII). Dalam penyusunan skripsi ini penulis banyak bantuan, bimbingan, dan kerjasama yang ikhlas dari berbagai pihak, yang akhirnya tesis ini dapat terselesaikan dengan baik. oleh sebab itu penulis ingin mengungkapkan rasa terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua yang telah mendidik dan memberikan motivasi dan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M.Si selaku dosen pembimbing yang selalu bersedia meluangkan waktu untuk membimbing dan memberikan kritik dan saran kepada penulis.
3. Bapak Dr. D. Agus Harjito, M.Si selaku dosen penguji dan Ketua Program Studi Magister Manajemen, terima kasih atas kritik dan saran demi perbaikan tesis ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis

5. Pegawai-pegawai akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Manajemen UII, yang telah memberikan pengarahan dan bantuan tentang administrasi kepada penulis.
6. Teman-teman semua, terima kasih atas dukungan dan bantuannya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Semoga segala bantuan, bimbingan dan pengajaran yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan imbalan dari Allah SWT. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis menerima kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak demi kesempurnaan tesis ini. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua yang membaca dan membutuhkannya, Amin amin ya robbal ‘alamiin. Wassalamu’alaikum Warahmatullaahi Wabarakaatuh

Yogyakarta, Oktober 2021

Mia Kurniati

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan jangka panjang dan jangka pendek perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi, serta mengetahui pengaruh jenis merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Kinerja keuangan diukur dengan rasio keuangan yang terdiri dari Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Quick Ratio (QR), Total Asset Turnover (TATO), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Price Earning Ratio (PER). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan go public yang melakukan merger dan akuisisi di tahun 2006-2015. Penelitian ini menggunakan pengujian *Wilcoxon rank test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan hasil yang beragam, diketahui dalam jangka pendek ROA, mengalami penurunan yang signifikan setelah merger dan akuisisi, DAR mengalami kenaikan yang signifikan dan NPM mengalami peningkatan yang signifikan. Kemudian untuk jangka panjang ROA, NPM, dan TATO mengalami penurunan yang signifikan setelah merger dan akuisisi, dan DAR mengalami kenaikan yang signifikan. Sedangkan untuk jenis merger dan akuisisi diketahui bahwa jenis merger dan akuisisi horizontal dan vertical yang memiliki pengaruh besar setelah dilakukannya merger dan akuisisi

Kata kunci: Jenis merger dan akuisisi, Kinerja Keuangan, dan Merger dan akuisisi

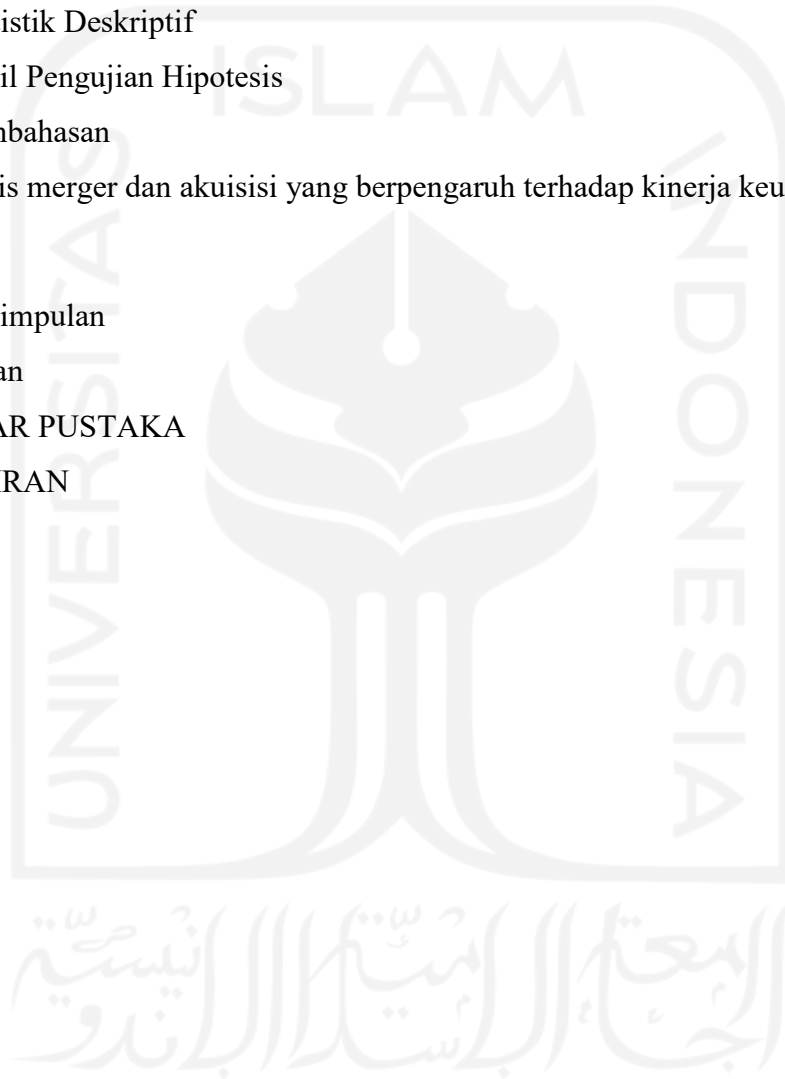
This study aims to determine the effect of long-term and short-term financial performance of companies that have carried out mergers and acquisitions, as well as to determine the effect of types of mergers and acquisitions on financial performance after mergers and acquisitions are carried out. Financial performance is measured by financial ratios consisting of Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Quick Ratio (QR), Total Asset Turnover (TATO), Debt to Asset Ratio (DAR), and Price Earning Ratio (PER). The sample used in this study were 45 publicly traded companies that carried out mergers and acquisitions in 2006-2015. This study uses the Wilcoxon rank test. The results of this study show mixed results, it is known that in the short term ROA experienced a significant decrease after mergers and acquisitions, DAR experienced a significant increase and NPM experienced a significant increase. Then for the long term ROA, NPM, and TATO experienced a significant decline after mergers and acquisitions, and DAR experienced a significant increase. As for the types of mergers and acquisitions, it is known that the types of mergers and acquisitions are horizontal and vertical which have a major influence after the merger and acquisition is carried out

Keywords: Financial Performance, Mergers and acquisitions, and Types of mergers and acquisitions

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
BERITA ACARA	iii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	vi
BAB I	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat penelitian	9
BAB 2	11
2.1. Merger dan Akuisisi	11
2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi	11
2.1.2 Motif Merger dan Akuisisi	12
2.1.3 Jenis Merger dan Akuisisi	15
2.1.4 Metode pembiayaan Merger dan Akuisisi	20
2.1.5 Tahapan Merger	21
2.2. Pengaruh merger dan Akuisisi dan Kinerja Keuangan	23
2.3. Pengembangan Hipotesis	27
2.1.1 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek	27
2.1.2 Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang	30
2.1.3 Pengaruh jenis merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan Perusahaan	31
2.2 Kerangka Konseptual	34
BAB 3	36
3.1. Populasi dan Sampel	36
3.2. Jenis dan Sumber Data	36
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian	37

3.4. Metode analisis data	41
3.4.1. Analisis Deskriptif	411
3.4.2. Uji Normalitas	411
3.4.3. Uji Hipotesis	422
BAB IV	45
4.1 Statistik Deskriptif	45
4.2 Hasil Pengujian Hipotesis	56
4.3 Pembahasan	74
4.4. jenis merger dan akuisisi yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan	102
BAB V	105
5.1. Kesimpulan	106
5.2. Saran	107
DAFTAR PUSTAKA	108
LAMPIRAN	113



DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Analisis Deskriptif	46
Tabel 4. 2 Uji Normalitas.....	57
Tabel 4. 3 Hasil Uji untuk Semua Sampel	58
Tabel 4. 4 Hasil Uji dengan Sampel merger Horisontal.	63
Tabel 4. 5 Hasil Uji dengan Sampel Merger Vertikal.....	67
Tabel 4. 6 Hasil Uji dengan Sampel Merger Konglomerat.....	71
Tabel 4.5 Pengaruh Jenis Merger dengan Taraf Signifikansi 5%.....	103



DAFTAR GAMBAR

Gamba 2. 1 Kerangka Konseptual	35
Gambar 4. 1 Return On Asset	47
Gambar 4. 2 Net Profit Margin	49
Gambar 4. 3 Quick Ratio	500
Gambar 4. 4 Total Asset Turnover.....	52
Gambar 4. 5 Debt To Asset Ratio	54
Gambar 4. 6 Price Earning Ratio	55



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Globalisasi dan persaingan bebas membuat setiap perusahaan agar terus mengembangkan strateginya untuk bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Strategi bersaing merupakan usaha untuk mengembangkan perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan atau disebut juga strategi pertumbuhan. Untuk itu diperlukan beberapa strategi perusahaan agar perusahaan dapat tetap bertahan serta terus maju dan berkembang. Restrukturisasi perusahaan menjadi salah satu strategi perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya. Menurut Mathieu (1966) restrukturisasi adalah sejumlah tindakan yang dipilih oleh perusahaan untuk memperolehnya kembali keunggulan kompetitif. Restrukturisasi Perusahaan telah menjadi salah satu solusi terpenting bagi perusahaan untuk meningkatkan kelangsungan hidup mereka dengan cara yang paling efisien dan efektif. Restrukturisasi perusahaan sebagai istilah yang luas menunjukkan reorientasi konsekuensial aset, keuangan atau struktur kepemilikan dengan tujuan untuk menyesuaikan masa depan aliran arus kas (Venkiteswaran, 1997). Oleh karena itu, ini dipandang sebagai ekspansi bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja keuangan mereka dan untuk memperpanjang profitabilitas. .

Restrukturisasi perusahaan dari suatu perusahaan ada dua bentuk yaitu restrukturisasi keuangan dan restrukturisasi operasional. Restrukturisasi

keuangan meliputi tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengubah keseluruhan persentase utang dan ekuitasnya. Di sisi lain, restrukturisasi operasional menargetkan pada penjualan suatu divisi atau meninggalkan lini produk yang tidak menguntungkan.

Kegiatan merger dan akuisi telah menjadi salah satu yang paling menarik dalam restrukturisasi perusahaan bagi perusahaan untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dan dominasi industri. Menurut Botis (2013) merger adalah proses mengintegrasikan dua badan usaha, dan keberadaan hukum akan berada di salah satu atau keduanya sedangkan dalam akuisisi perusahaan yang mengakuisisi akan mengambil kendali kepemilikan atas perusahaan target. Tujuan utama merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan nilai pemegang saham dengan harapan untuk menciptakan pangsa pasar yang lebih besar, efisiensi yang lebih besar, dan kemampuan yang meningkat dengan memperluas operasi perusahaan yang terlibat. Aktivitas merger dan akuisisi mengaktifkan perusahaan gabungan untuk mendapatkan keuntungan dari penggunaan sumber daya dan keahlian perusahaan yang diperoleh, keuntungan reputasi ganda dan persaingan yang berkurang yang akhirnya dapat menghasilkan keuntungan pangsa pasar yang lebih baik. Pelaksanaan merger tentu akan membawa pengaruh cukup besar bagi kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Salah satunya berdampak pada kinerja perusahaan, karena merger merupakan penggabungan dua perusahaan.

Faktor-faktor keberhasilan akuisisi menurut Moin (2010) adalah melakukan audit sebelum akuisisi, memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya, perusahaan target dalam keadaan baik, perusahaan target relatif kecil, dan melakukan akuisisi

yang bersahabat. Sedangkan factor-faktor pemicu kegagalan akuisisi yaitu tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang akan dicapai dari setiap program akuisisi, perusahaan pengambil alih dengan perusahaan target akuisisi tidak memiliki kesesuaian strategi, rencana integrasi yang tidak sesuai dengan kondisi lapangan, tim negosiasi yang berbeda dengan tim implementasi akan menyulitkan proses integrasi, dan ketidakpastian serta kegelisahan diantara staf perusahaan yang tidak ditangani. Kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik akan menjadikan perusahaan tersebut mempunyai daya saing yang tinggi sekaligus mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, salah satu ukuran untuk menilai keberhasilan akuisisi adalah dengan melihat kinerja perusahaan setelah melakukan akuisisi terutama kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi. Salah satu kinerja perusahaan yang harus di perhatikan adalah kinerja keuangan perusahaan, karena sukses dan gagalnya merger dapat di lihat dari kinerja keuangannya.

Ada beberapa jenis merger dan akuisisi diantaranya jenis merger dan akuisisi horizontal, vertikal dan konglomerat. Jenis merger dan akuisisi horizontal melibatkan dua perusahaan yang bersaing di pasar yang sama, merger dan akuisisi jenis horizontal ini dapat meningkatkan laba melalui peningkatan kekuatan pasar dan efisiensi biaya (Dutz, 1989). Menurut R. Agus Sartono (2000) *Economic of scale* dapat diperoleh dengan merger horisontal, selain itu perusahaan akan memperoleh sinergi jika *net income* perusahaan gabungan lebih tinggi dari jumlah *net income* sebelum merger. Selanjutnya jenis merger dan akuisisi vertikal, yaitu mencakup dua proses produksi yang bergerak dari proses hulu menuju hilir atau sebaliknya. Merger dan akuisisi jenis vertikal dapat meningkatkan efisiensi

ekonomi dalam hal output dan harga, serta meningkatkan laba perusahaan yang terintegrasi dimana akan terjadi situasi win-win (American & Review, 2015). Merger dan akuisisi vertikal ini akan menciptakan efisiensi dengan mengurangi biaya transaksi yang terkait dengan pertukaran pasar. Untuk jenis merger dan akuisisi konglomerat, merupakan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh dua perusahaan atau lebih tetapi tidak berada dalam industri yang sama atau tidak saling terkait, yang tujuannya untuk diversifikasi (Jannah, 2020)

Dampak kinerja keuangan perusahaan melakukan merger dan akuisisi dalam jangka pendek adalah diharapkan dapat membantu perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha serta dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan. Kinerja jangka pendek diukur dalam waktu satu sampai dua tahun sesudah merger (Pratiwi, 2017). Menurut Apriliasari (2015) kinerja jangka pendek biasanya diukur untuk 1 tahun karena mempertimbangkan profitabilitas divisi dan pengeluaran modal. Sedangkan, dampak kinerja keuangan perusahaan melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang diharapkan sinergi yang baik akan terjadi. Sinergi yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger. Untuk menganalisis pengaruh strategis yang diterapkan perusahaan pada kinerja keuangan setidaknya memerlukan analisis pada periode tahun ke tiga sampai kelima (Kim, 2010). Kemudian menurut Zakariah dan Kamaludin (2018) kinerja jangka panjang diukur pada 3 bulan atau 3 tahun penyelesaian merger dan akuisisi diadakan.

Beberapa penelitian mengenai perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi ini juga sudah dilakukan dengan berbagai variable yang dipilih, seperti penelitian yang dilakukan oleh Mamahit, dkk (2019) yang meneliti tentang dampak merger dan akuisisi di Indonesia. Hasil penelitiannya berdasarkan uji *Wilcoxon signed-rank test* GPM dan CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah sedangkan ROE, ROA, dan OPM sebelum merger dan akuisisi memiliki pengaruh signifikan setelah merger dan akuisisi. Nilai rata-rata rasio profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sebelum merger dan akuisisi lebih besar dibandingkan periode setelah merger dan akuisisi. Hal ini dikarenakan proses merger dan akuisisi membutuhkan jumlah uang dan modal yang besar, sehingga perusahaan belum dapat memanfaatkan modal sendiri secara optimal menghasilkan keuntungan yang maksimal.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Kumaraswamy, Ebrahim, dan Nasser (2019), yang meneliti tentang dampak restrukturisasi terhadap kinerja keuangan perusahaan di *Gulf Cooperation Council*. Hasilnya diketahui bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi pada variable ROA, NPM dan D/E Ratio. Sedangkan pada QR hasilnya signifikan tapi diketahui nilai QR setelah merger dan akuisisi lebih kecil dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. Penurunan ini dapat disebabkan oleh penurunan aset cepat atau peningkatan kewajiban lancar.

Kemudian penelitian selanjutnya dilakukan oleh Zuhri, dkk (2020) yang meneliti tentang dampak merger dan akuisisi di Indonesia. Hasil dari penelitian ini Hasil penelitian ini menemukan bahwa secara umum proses merger dan akuisisi

tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan terutama pada satu dan dua tahun setelah Penggabungan dan Proses akuisisi yaitu dalam jangka pendek, terlihat pada hasil analisis yaitu tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi pada variable ROE. Sedangkan pada D/E *Ratio* hasilnya signifikan tapi diketahui nilai D/E *Ratio* setelah M&A lebih besar dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Kemudian penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Amalia dan Ika (2014) tentang kinerja bank di Indonesia setelah merger dan akuisisi dengan kepemilikan asing. Hasilnya nilai CAR, NPL, dan LDR berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. nilai rasio CAR mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi dengan bank asing. Hal ini dimungkinkan karena adanya penambahan modal sebagai dampak aktivitas penggabungan usaha, sehingga angka ketersediaan modal mengalami kenaikan. rasio NPL (*Non Performing Loan*) pada bank sampel secara keseluruhan juga mengalami kinerja semakin baik, turun dari 4,63% menjadi 2,33%. rasio LDR (*Loan to Deposit Ratio*) juga menunjukkan pergerakan positif. Nilai rata-rata LDR bank sampel secara keseluruhan naik cukup tinggi, sebesar 23,3% yaitu dari 60,57%, sebelum merger dan akuisisi, menjadi 84,17%, setelah merger dan akuisisi. Sedangkan ROA, BOPO, dan NIM tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Kemudian penelitian selanjutnya Sundari (2016) yang meneliti tentang kinerja merger dan akuisisi pada perusahaan *go public*. Hasil dari penelitian ini adalah tidak

terjadi perbedaan yang signifikan pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi pada variable ROI, ROE, OPM, CR, QR, DER, FATO, sedangkan untuk variable *Price Book Value* dan *Price Earning Ratio* berpengaruh signifikan. Hal ini menandakan bahwa antara merger dan akuisisi direaksi pasar dikarenakan investor menilai adanya peristiwa merger dan akuisisi diharapkan memunyai sinergi yang bagus, terbukti dari respon pasar di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi, walaupun secara operasional kinerja merger dan akuisisi belum bisa dinilai dengan lebih detail.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Jallow, Masazing, dan Basit (2017) yang meneliti tentang dampak dari merger dan akuisisi pada perusahaan di *United Kingdom*. Hasil dari penelitian ini adalah Terjadi perbedaan signifikan pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi pada variable ROE, ROA, NPM, dan EPS. Diketahui variable ROE, ROA, dan NPM menurun setelah dilakukan merger dan akuisisi. Ini adalah karena perusahaan yang diakuisisi tidak meningkatkan biaya operasional mereka setelah merger sehingga mereka terus berkembang memanfaatkan sumber daya mereka dan perusahaan secara ekstensif menggunakan akrual diskresioner mereka sebelumnya untuk merger dan akuisisi. sedangkan variable EPS meningkat setelah dilakukan merger dan akuisisi. Peningkatan penghasilan persaham disebabkan oleh beberapa faktor seperti perusahaan melalui program pembelian kembali di mana Saham perusahaan telah terjual habis oleh promotor mereka dan juga perusahaan telah melakukan banyak penjualan setelah merger yang meningkatkan laba operasionalnya.

Meskipun alasan dilakukan merger dan akuisisi untuk dapat memberikan manfaat terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun dalam praktiknya berdasarkan beberapa penelitian diatas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi ternyata tidak mengalami perbaikan. Tidak adanya perubahan kinerja perusahaan yang melakukan merger, menarik peneliti untuk melakukan penelitian dan pengujian kembali tentang perbandingan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini adalah pengembangan dari penelitian terdahulu yaitu melakukan analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terlihat dari sampel yang digunakan, baik dari jumlah sampel, nama perusahaan maupun tahun diadakannya penelitian. Selain itu, dalam penelitian ini tidak hanya untuk melihat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, tetapi juga akan melihat bagaimana dampak jangka pendek dan jangka panjang dari merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kemudian dalam penelitian ini juga peneliti akan mengklasifikasikan jenis perusahaan merger dan akuisisi menjadi merger dan akuisisi horizontal, merger dan akuisisi vertikal serta merger dan akuisisi konglomerat. Perbedaan kinerja keuangan masing-masing jenis merger sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dianalisis secara menyeluruh. Jenis merger dan akuisisi ini di bahas guna mengetahui jenis merger dan akuisisi mana yang berpengaruh pada kesuksesan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

1.2. Rumusan Masalah

Perumusan Masalah Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disusun peneliti, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek ?
2. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang ?
3. Bagaimana pengaruh jenis merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek
2. Untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang
3. Untuk mengetahui pengaruh jenis merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan

1.4. Manfaat penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai bahan penelitian lebih lanjut dalam permasalahan yang berkaitan dengan merger dan akuisisi dan sebagai tambahan pustaka bagi pihak-pihak lain yang memerlukan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi penulis Diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan penulis tentang merger dan akuisisi serta permasalahan-permasalahan yang ada di dalamnya serta mendukung penelitian-penelitian sebelumnya.
- b. Bagi perusahaan Diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi serta bahan pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan merger dan akuisisi



BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.2. Merger dan Akuisisi

2.1.1. Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu PT atau lebih untuk menggabungkan diri dengan PT lain yang telah ada dan selanjutnya PT yang menggabungkan diri menjadi bubar (Hariyani dan Yustisia, 2011). Merger adalah penggabungan dua (atau lebih) perusahaan dengan mempertahankan salah satu perusahaan (Maheka, 2008). Merger merupakan salah satu strategi yang dijalankan perusahaan untuk diversifikasi dan memperluas perusahaan, di samping memperkuat posisi perusahaan di pasar (Fitriasari, 2016).

Akuisisi berasal dari kata acquisition atau *take over* yang berasal dari bahasa yang artinya pengambilan kontrol modal atas perusahaan lain (Aprilita dkk, 2013). Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau kendali operasional suatu perusahaan (Maheka, 2008). Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini keduanya tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah.

Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, antara lain: aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi (Hamidah dan Noviani, 2013). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa akuisisi merupakan kondisi di mana terdapat pengambilalihan saham oleh perusahaan lain sedangkan perusahaan yang sahamnya telah diambil alihkan menjadi anak perusahaan

2.1.2. Motif Merger dan Akuisisi

Banyak alasan telah dikemukakan oleh manajer keuangan dan ahli teori untuk menjelaskan aktivitas merger. Merger dan akuisisi adalah salah satu strategi perusahaan yang memungkinkan perusahaan tersebut meningkatkan lini produk, memperluas operasi, go international, dan menciptakan perusahaan baru. Dengan demikian terlihat bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mempunyai beberapa motif. Menurut Brigham dan Edhart (2017) Motif utama dibalik perusahaan melakukan merger dan akuisis adalah sebagai berikut :

1. Sinergi

Motivasi utama sebagian besar merger adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan gabungan. Jika Perusahaan A dan B bergabung untuk membentuk Perusahaan C dan jika nilai C melebihi nilai A dan B secara bersama-sama, maka sinergi dikatakan ada, dan merger seperti itu harus bermanfaat bagi pemegang saham A dan B. Efek sinergis dapat muncul dari lima sumber:

- ekonomi operasi, yang hasil dari skala ekonomi dalam manajemen, pemasaran, produksi, atau distribusi di mana perusahaan yang lebih besar dapat mengurangi biaya, meningkatkan penjualan, atau keduanya;
- ekonomi keuangan, termasuk biaya transaksi yang lebih rendah dan cakupan yang lebih baik oleh analisis keamanan;
- efek pajak, dalam hal ini perusahaan gabungan membayar pajak lebih sedikit daripada yang dibayar perusahaan terpisah;
- efisiensi diferensial, yang menyiratkan bahwa pengelolaan satu perusahaan lebih efisien dan aset perusahaan yang lebih lemah akan lebih produktif setelah merger; dan
- meningkatkan kekuatan pasar karena berkurangnya persaingan. Ekonomi operasi dan keuangan diinginkan secara sosial, seperti halnya merger yang meningkatkan efisiensi manajerial, tetapi merger yang mengurangi persaingan secara sosial tidak diinginkan dan ilegal.

2. Pertimbangan Pajak

Pertimbangan pajak telah mendorong sejumlah merger. Misalnya, perusahaan yang menguntungkan dalam kelompok pajak tertinggi dapat mengakuisisi perusahaan dengan kerugian pajak terakumulasi yang besar. Kerugian ini kemudian dapat diubah menjadi penghematan pajak langsung daripada dibawa dan digunakan di masa depan. Selain itu, merger dapat berfungsi sebagai cara untuk meminimalkan pajak saat membuang kelebihan uang tunai. Misalnya, jika perusahaan memiliki kekurangan peluang investasi internal dibandingkan dengan arus kas bebasnya, ia dapat:

- ❖ membayar dividen ekstra,
- ❖ berinvestasi dalam sekuritas yang dapat dipasarkan,
- ❖ membeli kembali sahamnya sendiri, atau
- ❖ membeli perusahaan lain.

3. Pembelian Aset di Bawah Biaya Penggantiannya

Terkadang perusahaan akan disebut-sebut sebagai kandidat akuisisi karena biaya penggantian asetnya jauh lebih tinggi daripada nilai pasarnya. Hal ini terutama terjadi dalam industri sumber daya alam; misalnya, cadangan perusahaan minyak mungkin lebih bernilai di atas kertas daripada saham perusahaan.

4. Diversifikasi

Manajer sering mengutip diversifikasi sebagai alasan merger. Mereka berpendapat bahwa diversifikasi membantu menstabilkan pendapatan perusahaan dan dengan demikian menguntungkan pemiliknya. Stabilisasi pendapatan memang menguntungkan karyawan, pemasok, dan pelanggan, tetapi nilainya bagi pemegang saham kurang pasti. Mengapa Perusahaan A mengakuisisi Perusahaan B untuk menstabilkan pendapatan ketika pemegang saham dapat dengan mudah membeli saham dari kedua perusahaan? Memang, penelitian menunjukkan bahwa dalam banyak kasus, diversifikasi tidak meningkatkan nilai perusahaan. Faktanya, banyak penelitian menemukan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi bernilai secara signifikan kurang daripada jumlah bagian masing-masing

5. Insentif Pribadi Manajer

Ekonom keuangan suka berpikir bahwa keputusan bisnis hanya didasarkan pada pertimbangan ekonomi, terutama maksimalisasi nilai perusahaan. Namun,

banyak keputusan bisnis lebih didasarkan pada motivasi pribadi manajer daripada analisis ekonomi. Para pemimpin bisnis menyukai kekuasaan, dan lebih banyak kekuasaan melekat untuk menjalankan perusahaan yang lebih besar daripada yang lebih kecil.

6. *Breakup value*

Beberapa spesialis pengambilalihan memperkirakan sebuah Breakup value perusahaan, yang merupakan nilai masing-masing bagian perusahaan jika dijual secara terpisah. Jika nilai ini lebih tinggi dari nilai pasar perusahaan saat ini, spesialis pengambilalihan dapat mengakuisisi perusahaan pada atau bahkan di atas nilai pasar saat ini, menjualnya sebagian, dan mendapatkan keuntungan.

2.1.3. Jenis Merger dan Akuisisi

Ditinjau dari segi hubungan antara perusahaan-perusahaan yang melakukan penggabungan usaha, menurut Suparwoto (1990), “Penggabungan badan usaha dapat digolongkan menjadi tiga, yaitu penggabungan badan usaha vertikal, penggabungan badan usaha horizontal, dan penggabungan badan usaha konglomerat”. Ketiga jenis penggabungan badan usaha tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Penggabungan Badan Usaha Vertikal

Penggabungan usaha jenis ini terjadi apabila perusahaan yang melakukan penggabungan usaha tersebut mempunyai kegiatan yang berbeda akan tetapi saling berhubungan, yaitu sebagai rekanan dan langganan. Contohnya penggabungan usaha antara perusahaan pemintalan dengan perusahaan pertenunan.

Penggabungan badan usaha vertikal mempunyai beberapa keuntungan, diantaranya:

- ❖ Risiko kesulitan dalam memperoleh bahan baku akan berkurang,
- ❖ Mutu produksi menjadi lebih baik,
- ❖ Biaya produksi per satuan turun karena proses produksi terintegrasi,
- ❖ Pembayaran PPN ditunda.

2. Penggabungan Badan Usaha Horisontal

Penggabungan usaha horisontal terjadi apabila perusahaan-perusahaan yang melakukan penggabungan badan usaha tersebut mempunyai usaha yang sama (menghasilkan barang dan jasa yang sifatnya substitusi). Jadi sebelum melakukan penggabungan badan usaha perusahaan-perusahaan tersebut saling bersaing.

Beberapa keuntungan penggabungan usaha horisontal antara lain:

- ❖ Menghilangkan persaingan di antara perusahaan-perusahaan tersebut,
- ❖ Meningkatkan daya saing di dalam pasar input maupun pasar output,
- ❖ Menurunkan biaya produksi per satuan.

3. Penggabungan Badan Usaha Konglomerat

Jenis penggabungan usaha ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu:

- ❖ Penggabungan usaha vertikal dan horisontal secara bersama-sama,
- ❖ Penggabungan badan usaha oleh perusahaan yang tidak mempunyai hubungan usaha.

Pendapat yang serupa juga dikemukakan oleh Yunus dan Harnanto (1999) yang menyatakan bahwa, "Penggabungan badan usaha dilihat dari segi

jenis usaha perusahaan-perusahaan yang bergabung dibedakan ke dalam tiga macam bentuk yaitu penggabungan horisontal, penggabungan vertikal, dan penggabungan konglomerat". Penjelasan untuk ketiga jenis penggabungan badan usaha tersebut antara lain:

1. Penggabungan horisontal, terjadi apabila perusahaan-perusahaan yang bergabung menjalankan fungsi produksi dan penjualan barang-barang yang sejenis. Motif yang mendasari penggabungan horisontal adalah untuk mengurangi tingkat persaingan diantara perusahaan sejenis tersebut. Selain itu, dengan adanya skala operasi yang lebih besar akan dapat dihemat berbagai macam biaya.
2. Penggabungan vertikal, terjadi apabila perusahaan yang semula merupakan langganan terhadap produk (jasa) yang dihasilkan oleh perusahaan lain, atau sebaliknya perusahaan lain itu adalah suplies bahan baku baginya dan kemudian mengadakan penggabungan perusahaan. Motif yang mendasari penggabungan usaha jenis ini umumnya adalah untuk mendapatkan kepastian pemasaran hasil produksi atau untuk kontinuitas penyediaan bahan baku.
3. Penggabungan konglomerat, merupakan kombinasi dari penggabungan horisontal dan vertikal. Penggabungan konglomerat terbentuk apabila perusahaan-perusahaan yang bergabung bukan merupakan perusahaan-perusahaan sejenis dan tidak pula mempunyai hubungan langganan-supplier. Tujuan penggabungan konglomerat pada umumnya adalah untuk menggabungkan sumber-sumber ekonomi yang dimiliki masing-masing

perusahaan yang bergabung. Dengan demikian mencegah kemungkinan timbulnya persaingan di antara perusahaan yang bergabung.

Hal ini senada dengan yang diungkapkan oleh R. Agus Sartono (2000) bahwa, "Merger dapat dikategorikan ke dalam berbagai bentuk seperti vertikal, horisontal, ataupun conglomerate merger", dimana:

1. Merger yang vertikal adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang memiliki buyer-seller relationship satu sama lain.
2. Merger yang horisontal adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang bersaing satu sama lain secara langsung.
3. Conglomerate merger adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang tidak bersaing satu sama lain secara langsung maupun tidak memiliki buyer-seller relationship.

Husnan (1998) mengatakan bahwa, "Para analis keuangan sering mengelompokkan akuisisi ke dalam salah satu dari tiga bentuk yaitu akuisisi horisontal, akuisisi vertikal, dan akuisisi konglomerat". Ketiganya secara ringkas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Akuisisi horisontal. Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang mempunyai bisnis atau bidang usaha yang sama. Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi bersaing untuk memasarkan produk yang mereka tawarkan.
2. Akuisisi vertikal. Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda. Sebagai contoh, perusahaan rokok

mengakuisisi perusahaan perkebunan tembakau, perusahaan garment mengakuisisi perusahaan tekstil, dan sebagainya.

3. Akuisisi konglomerat. Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai keterkaitan operasi. Akuisisi perusahaan yang menghasilkan food-products oleh perusahaan komputer dapat dikatakan sebagai akuisisi konglomerat.

Brigham dan Edhart (2017) mengatakan bahwa, "Para ekonom mengklasifikasikan merger menjadi empat jenis, yaitu: (1) merger horisontal, (2) merger vertikal, (3) merger kongenerik, dan (4) merger konglomerat"

1. Horizontal, sebuah penggabungan horizontal terjadi ketika satu perusahaan bergabung dengan perusahaan lain dalam lini bisnis yang sama. contoh merger *Comcast – Time Warner* yang diusulkan pada 2014 dan merger *Amgen – Onyx Pharmaceuticals* 2013.
2. Vertical, Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda. Sebagai misal, perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan perkebunan tembakau, perusahaan *garment* mengakuisisi perusahaan tekstil, dan sebagainya.
3. Kongenerik, *Congeneric* berarti "sifat atau tindakan bersekutu"; karenanya, merger kongenerik melibatkan perusahaan terkait tetapi bukan produsen dari produk yang sama (horisontal) atau perusahaan dalam hubungan produsen-pemasok (vertikal). Akuisisi Facebook pada 2014 atas WhatsApp adalah contohnya

4. Konglomerat, merger konglomerat terjadi ketika perusahaan yang tidak terkait bergabung. Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai keterkaitan operasi. Akuisisi perusahaan yang menghasilkan *food-products* oleh perusahaan komputer, dapat dikatakan sebagai akuisisi konglomerat.

2.1.4. Metode pembiayaan Merger dan Akuisisi

Metode pembiayaan Merger dan Akuisisi adalah cara pembayaran transaksi merger dan akuisisi antara pengakuisisi dengan yang di akuisisi. Menurut Moin (2010) Klasifikasi berdasarkan pembiayaan terbagi menjadi empat kategori yaitu:

1. Kas

Penggunaan kas sebagai alat pembayaran adalah yang paling sering dilakukan dan yang paling disukai baik oleh pengakuisisi ataupun yang di akuisisi. Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan target atas penyerahan saham atau aktiva. Pembayaran secara tunai ini dilakukan ketika perusahaan memiliki uang tunai yang cukup besar dan uang tersebut telah direncanakan untuk mendanai transaksi.

2. Hutang

Jika pengakuisisi menggunakan kas untuk membiayai transaksi tersebut, tetapi uang tersebut sebagian besar berasal dari pinjaman pihak ketiga (hutang), maka hal ini dinamakan leverage buyouts. Dalam leverage buyouts ini pengakuisisi bisa menerbitkan surat hutang baik obligasi biasa atau obligasi konversi dan bisa meminjam yang dari pihak lainnya misalnya bank atau investment banker.

3. Saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau pemegang saham perusahaan target masih tetap mempertahankan kepemilikan pada perusahaan yang di merger maka pengakuisisi bisa menggunakan saham sebagai alat pembayaran. Pembiayaan melalui saham terjadi ketika saham perusahaan target diganti atau ditukar dengan saham perusahaan hasil merger. Rasio pertukaran antar saham tersebut didasarkan pada harga masing-masing saham berdasarkan kesepakatan kedua pihak.

4. Kombinasi kas, hutang dan saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas, tidak ingin menggunakan saham seluruhnya, atau tidak ingin menggunakan hutang seluruhnya untuk membiayai transaksi, maka pengakuisisi bisa mengkombinasi dua atau tiga cara pembayaran tersebut. Manfaat bagi pengakuisisi adalah ia tidak harus membayar secara tunai seluruh transaksi tersebut.

2.1.5. Tahapan Merger

Dalam pelaksanaan merger biasanya perusahaan akan melewati beberapa proses. Secara umum tahapan-tahapan merger adalah sebagai berikut, pertama perusahaan besar akan menentukan perusahaan target yang akan mereka beli. Lalu dilanjutkan dengan sebuah negosiasi yang mana bila negosiasi berjalan dengan lancar akan diikuti dengan pembelian perusahaan target dengan nilai yang telah dikehendaki bersama. Sangat jarang sebuah perusahaan menawarkan untuk di ambalalih oleh perusahaan lain, kecuali dalam kasus ketika perusahaan tersebut memiliki masalah/kesulitan keuangan.

Menurut Sartono (2001) tahapan pertama dalam merger adalah perusahaan yang akan melakukan pengambilalihan akan mengidentifikasi perusahaan target. Kemudian dilanjutkan dengan penentuan harga beli yang bersedia dibayarkan. Dalam tahapan selanjutnya manajemen perusahaan pengambilalih akan menghubungi manajemen perusahaan target untuk dilakukan sebuah negosiasi. Bila kedua perusahaan sepakat maka manajemen perusahaan target akan melakukan pendekatan kepada para pemegang saham untuk meyakinkan mereka bahwa penggabungan perusahaan ini akan membawa keuntungan kepada kedua perusahaan, setelah para pemegang saham setuju maka penggabungan dapat dilaksanakan baik dalam bentuk pembayaran tunai maupun dalam bentuk pembayaran dengan saham perusahaan.

Menurut Estanol dan Seldeslachts (2005) dalam merger terdapat tiga tahapan yaitu :

1. Pre – Merger

Tahap ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan adalah mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan- perusahaan tersebut sehingga dapat terjadi sinergi dari merger yang akan dilakukan.

2. Merger

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan merger, hal yang harus dilakukan untuk pertama kalinya dalam tahap ini adalah penyesuaian diri dan saling mengintegrasikan diri dengan partner mereka agar dapat terjadi sinergi.

3. Post – Merger

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan. Langkah pertama yang akan dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger, sering terjadi adanya dualisme kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi. Langkah kedua yang diambil adalah dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru ini dapat merupakan gabungan dari keunggulan kedua budaya perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan. Langkah ketiga yang diambil adalah dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, dapat berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

2.2. Pengaruh merger dan Akuisisi dan Kinerja Keuangan

Aktivitas merger dan akuisisi dilakukan agar perusahaan mendapatkan keuntungan dari penggunaan sumber daya dan keahlian perusahaan yang diperoleh, keuntungan reputasi ganda dan persaingan yang berkurang yang akhirnya dapat menghasilkan keuntungan pangsa pasar yang lebih baik. Pelaksanaan merger dan akuisisi tentunya diharapkan dapat membawa pengaruh positif bagi keuntungan perusahaan. Alasan akuisisi yang sering diungkapkan perusahaan yaitu memberikan efek sinergi positif dalam produksi, pemasaran, penjualan, dan distribusi.

Keberhasilan perusahaan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut. Dasar logika dari pengukuran berdasar akuntansi adalah bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari

gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca merger seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger (Meta, 2011).

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca merger dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Caves (1989) menemukan bahwa akuisisi berpengaruh positif terhadap efisiensi ekonomi, karena adanya sinergi dan perubahan terhadap kontrol perusahaan dan pangsa pasarnya. Sejalan dengan penelitian Vennet (1996) berhasil membuktikan adanya peningkatan keuntungan dan efisiensi biaya yang dialami bank-bank di Uni Eropa yang melakukan akuisisi. Vennet melakukan pengujian terhadap efisiensi dan profitabilitas bank di Uni Eropa yang melakukan akuisisi. Kombinasi yang efektif antar bank domestik, memberikan kesempatan untuk mengurangi tumpang tindih operasi mengeksploitasi sinergi. Akuisisi merupakan titik balik bagi pelakunya untuk meningkatkan efisiensi operasi dan keuntungan.

Hamidah dan Noviani (2013) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan manufaktur go public di Indonesia sebanyak 10 perusahaan dengan periode waktu membandingkan satu Tahun sebelum akuisisi dengan satu sampai lima Tahun setelah akuisisi. Hasil Penelitian tersebut menunjukkan bahwa current ratio (CR) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi, Rasio profitabilitas yang diukur dengan

return on assets (ROA) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan empat tahun sesudah merger dan akuisisi, dan Price Earnings Ratio (PER) menunjukkan perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Sejalan dengan penelitian Novaliza dan Djajanti (2013), meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia antara tahun 2004-2011 dengan menggunakan rasio keuangan. Penelitian ini menguji dengan periode waktu satu Tahun sebelum merger dengan satu sampai empat Tahun setelah merger, hasilnya menunjukkan Return on Equity menunjukkan perbedaan yang signifikan dan return on equity meningkat setelah merger baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Kemudian penelitian Nurdin (1996) bertujuan untuk menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan go public di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk criteria yaitu sebanyak 40 perusahaan, 20 perusahaan melakukan akuisisi dari tahun 1989 sampai 1992, diketahui terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu : rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun.

Kemudian Rahman dan Limmack (2004) meneliti tentang pengaruh akuisisi terhadap kinerja operasi pada perusahaan di Malaysia dan didapat kesimpulan bahwa setelah 5 tahun atau dalam jangka panjang akuisisi terdapat perbedaan peningkatan pada variabel ROS (return on sales), asset turnover, dan capital expenditure kecuali variabel operating expenses yang mengalami penurunan. Yang

artinya dalam jangka panjang merger dan akuisisi dapat meningkatkan kinerja perusahaan kearah yang lebih baik.

Penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang melakukan pengujian terhadap 16 sampel merger dan akuisisi pada tahun 1990-1996. Penelitian ini mebandingkan kinerja perusahaan 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. hasilnya dalam jangka pendek total asset turnover, ROA, dan ROE menunjukkan adanya perbedaan signifikan. Yang artinya kinerja sesudah merger dan akuisisi lebih baik. Kemudian penelitian Widyaputra (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan Earning Pershare, Net Profit Margin, Return On Equity, dan Return On Asset untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi.

Tujuan ekonomis perusahaan melakukan akuisisi dalam penelitian ini akan dikaitkan dengan bagaimana kinerja jangka panjang dan jangka pendek dari kinerja keuangan perusahaan. Dimana diharapkan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang merger dan akuisisi dapat meningkatkan volume penjualan, laba, economic of scale dalam produksi, dan diversifikasi produk. Menurut Tarigan 2016 dalam jangka pendek, economic of scale dapat terjadi melalui merger karena bergabungnya dua perusahaan menghindarkan double fixed cost. Sejalan dengan penelitian Widyaputra (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan Earning Pershare, Net Profit Margin, Return On Equity, dan Return On Asset untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah merger dan akuisisi.

Motivasi ekonomi perusahaan melakukan merger adalah menghasilkan sinergi. Dalam jangka panjang sinergi tersebut akan mampu meningkatkan volume penjualan dan keuntungan perusahaan (Surtojo, 1992). Bhabra dan Jiayin (2013) menyatakan terjadi perubahan positif pada perusahaan yang di akuisisi di Cina selama rentang waktu 10 tahun mulai tahun 1997-2007 dimana sebagian besar tindakan akuisisi dan merger dilakukan oleh perusahaan negara (BUMN). Merger dan akuisisi merupakan sebuah titik balik bagi para pelakunya untuk meningkatkan efisiensi operasi dan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh memang tidak terjadi dalam jangka waktu yang pendek, tetapi dalam jangka waktu yang panjang.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek

Merger dan akuisisi merupakan upaya bagi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Keuntungan yang didapat tersebut akan terjadi jika pada saat akuisisi atau merger tersebut diperoleh sinergy. Merger dan akuisisi ditujukan untuk sinergi atau nilai tambah dan finansial, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, guna meningkatkan skala ekonomi, ruang lingkup ekonomi dan kekuatan keuangan. Dalam jangka pendek, economic of scale dapat terjadi melalui merger karena bergabungnya dua perusahaan menghindarkan double fixed cost (Tarigan dkk, 2016).

Penelitian dilakukan oleh Jallow dkk (2017) yang meneliti dampak merger dan akuisisi pada kinerja keuangan pada perusahaan di United Kingdom, menunjukkan bahwa dalam jangka pendek merger dan akuisisi memberi keuntungan bagi

pemegang saham perusahaan dan menunjukkan hasil bahwa ada hubungan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan dilihat dari rasio pasar. Nilai EPS meningkat setelah dilakukan merger dan akuisisi. Hal ini dikarenakan pasar secara cepat bereaksi ketika terdapat pengumuman merger dan akuisisi karena diharapkan kinerja di masa yang akan datang mengalami peningkatan.

Kemudian penelitian lain yang dilakukan oleh Adebayo dan Olalekan (2012) di Nigeria menunjukkan bahwa dalam jangka pendek merger dan akuisisi memberi keuntungan bagi pemegang saham perusahaan target dan juga menunjukkan hasil bahwa ada hubungan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan dilihat dari modal dasar bank komersial dan tingkat profitabilitasnya. Bukti empiris dari penelitian diatas menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, merger dan akuisisi memberikan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan target, sebaliknya pemegang saham pengambil alih dirugikan. Hal ini terjadi karena adanya pengalihan kekayaan pemegang saham pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan target dan diduga karena manajer pengakuisisi cenderung membayar lebih atas akuisisi mereka, mereka terlalu tinggi mengestimasi kapasitas perusahaan target untuk menciptakan nilai akuisisi tersebut.

Kemudian penelitian Widyaputra (2006) yang meneliti tentang pengaruh merger dan akuisisi di bursa efek Jakarta dalam jangka pendek yaitu satu Tahun setelah merger menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan Earning Pershare, Net Profit Margin, Return On Equity, dan Return On Asset setelah dilakukannya merger

Kemudian penelitian lain yang dilakukan oleh Sundari (2016) didapatkan Rasio pasar yaitu *Price Book Value* dan *Price Earning Ratio* berpengaruh signifikan setelah dilakukan merger. Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa pasar selalu bereaksi terhadap pengumuman merger dan akuisisi dengan harapan kinerja di masa yang akan datang mengalami peningkatan.

Penelitian dilakukan oleh Nurfauziah dan Ainy (2019), yang meneliti mengenai kinerja keuangan perusahaan setelah merger dan akuisisi. Didapatkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek terjadi perbedaan signifikan pada nilai rasio DER yang menunjukkan perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menggunakan ekuitasnya untuk mengamankan hutang setelah merger dan akuisisi.

H1: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan jangka pendek perusahaan

H1a: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio profitabilitas jangka pendek perusahaan

H1b: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio likuiditas jangka pendek perusahaan

H1c: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio aktivitas jangka pendek perusahaan

H1d: Merger dan akuisisi berpengaruh negatif terhadap rasio solvabilitas jangka pendek perusahaan

H1e: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio pasar jangka pendek perusahaan

2.3.2. Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam jangka panjang

Kinerja Perusahaan yang melakukan merger dalam jangka panjang diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Secara teori, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat.

Hal ini didukung oleh penelitian Amalia dan Ika (2014) tentang kinerja bank di Indonesia setelah merger dan akuisisi dengan kepemilikan asing. Hasilnya kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan setelah dilakukan merger dan akuisisi. Nilai rasio CAR (*Capital Adequacy Ratio*) mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi dengan bank asing, yang artinya setelah merger dan akuisisi kecukupan modal bank lebih baik. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Fatima dan Shehzad (2014) tentang dampak merger dan akuisisi pada bank di Pakistan. Diketahui rasio profitabilitas mempunyai pertumbuhan kearah positif setelah dilakukannya merger. Penelitian lain dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro (2014) dengan tujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi menunjukkan hasil

bahwa pengujian yang dilakukan secara parsial dalam jangka panjang memberikan hasil yang signifikan dan terdapat perubahan menuju arah yang positif pada seluruh rasio keuangan setelah terjadinya merger dan akuisisi yang menunjukkan adanya sinergi yang diperoleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

H2 : Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan jangka panjang perusahaan

H2a: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio profitabilitas jangka panjang perusahaan

H2b: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio likuiditas jangka panjang perusahaan

H2c: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio aktivitas jangka panjang perusahaan

H2d: Merger dan akuisisi berpengaruh negatif terhadap rasio solvabilitas jangka panjang perusahaan

H2e: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap rasio pasar jangka panjang perusahaan

2.3.3. Pengaruh jenis merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan

Penelitian ini dilakukan tidak hanya untuk melihat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, tetapi juga untuk mengklasifikasikan perusahaan merger dan akuisisi menjadi merger dan akuisisi horizontal, merger dan akuisisi vertikal serta merger dan akuisisi konglomerat. Perbedaan kinerja keuangan masing-masing kelompok sebelum dan sesudah

merger dan akuisisi dianalisis secara menyeluruh. Jenis merger dan akuisisi ini di bahas guna mengetahui jenis merger dan akuisisi mana yang berpengaruh pada kesuksesan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Karena tentunya jenis merger dan akuisisi yang dipilih perusahaan akan membantu pencapaian kesuksesan perusahaan.

Jenis merger dan akuisisi yang akan dibahas pada penelitian ini adalah horizontal, vertikal dan konglomerat. Menurut R. Agus Sartono (2000) *Economic of scale* dapat diperoleh dengan merger horisontal, selain itu perusahaan akan memperoleh sinergi jika *net income* perusahaan gabungan lebih tinggi dari jumlah *net income* sebelum merger. Merger dan akuisisi horizontal harusnya dapat mengurangi persaingan diantara industri sejenis, yang tentunya akan meningkatkan kekuatan pasar dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal ini memungkinkan bagi perusahaan merger untuk menaikkan harga yang akan meningkatkan keuntungan dan nilai pasar perusahaan (Tremblay & Tremblay, 2012). Selanjutnya jenis merger dan akuisisi vertikal, yaitu mencakup dua proses produksi yang bergerak dari proses hulu menuju hilir atau sebaliknya. Merger dan akuisisi jenis vertikal dapat meningkatkan efisiensi ekonomi dalam hal output dan harga, serta meningkatkan laba perusahaan yang terintegrasi dimana akan terjadi situasi win-win (Greehuth & Ohta, 1979). Merger dan akuisisi vertikal ini akan menciptakan efisiensi dengan mengurangi biaya transaksi yang terkait dengan pertukaran pasar. Untuk jenis merger dan akuisisi konglomerat, merupakan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh dua perusahaan atau lebih tetapi tidak berada dalam industri yang sama atau tidak saling terkait, yang tujuannya untuk

diversifikasi. Pada merger dan akuisisi konglomerat ini, terjadi keragaman antara perusahaan pengakuisisi dengan perusahaan target yang memberikan peluang sinergi (Piske, 2002), tetapi keanekaragaman ini dapat menyebabkan bentrokan budaya yang intens dan masalah sumber daya manusia yang berpotensi menghancurkan nilai perusahaan dan mengakibatkan kegagalan merger dan akuisisi (Puranam et al, 2006).

Kemudian berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah dan Ainy (2018) Berdasarkan pengujian perusahaan terhadap Horizontal Merger dan Akuisisi diketahui bahwa nilai rasio DER menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menggunakan ekuitasnya untuk mengamankan hutang setelah merger dan akuisisi

H3: Merger dan akuisisi jenis horizontal adalah yang paling besar mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan

H3a: Merger dan akuisisi jenis horizontal adalah yang paling besar mempengaruhi rasio profitabilitas perusahaan

H3b: Merger dan akuisisi jenis horizontal adalah yang paling besar mempengaruhi rasio likuiditas perusahaan

H3c: Merger dan akuisisi jenis horizontal adalah yang paling besar mempengaruhi rasio aktivitas perusahaan

H3d: Merger dan akuisisi jenis horizontal adalah yang paling besar mempengaruhi rasio solvabilitas perusahaan

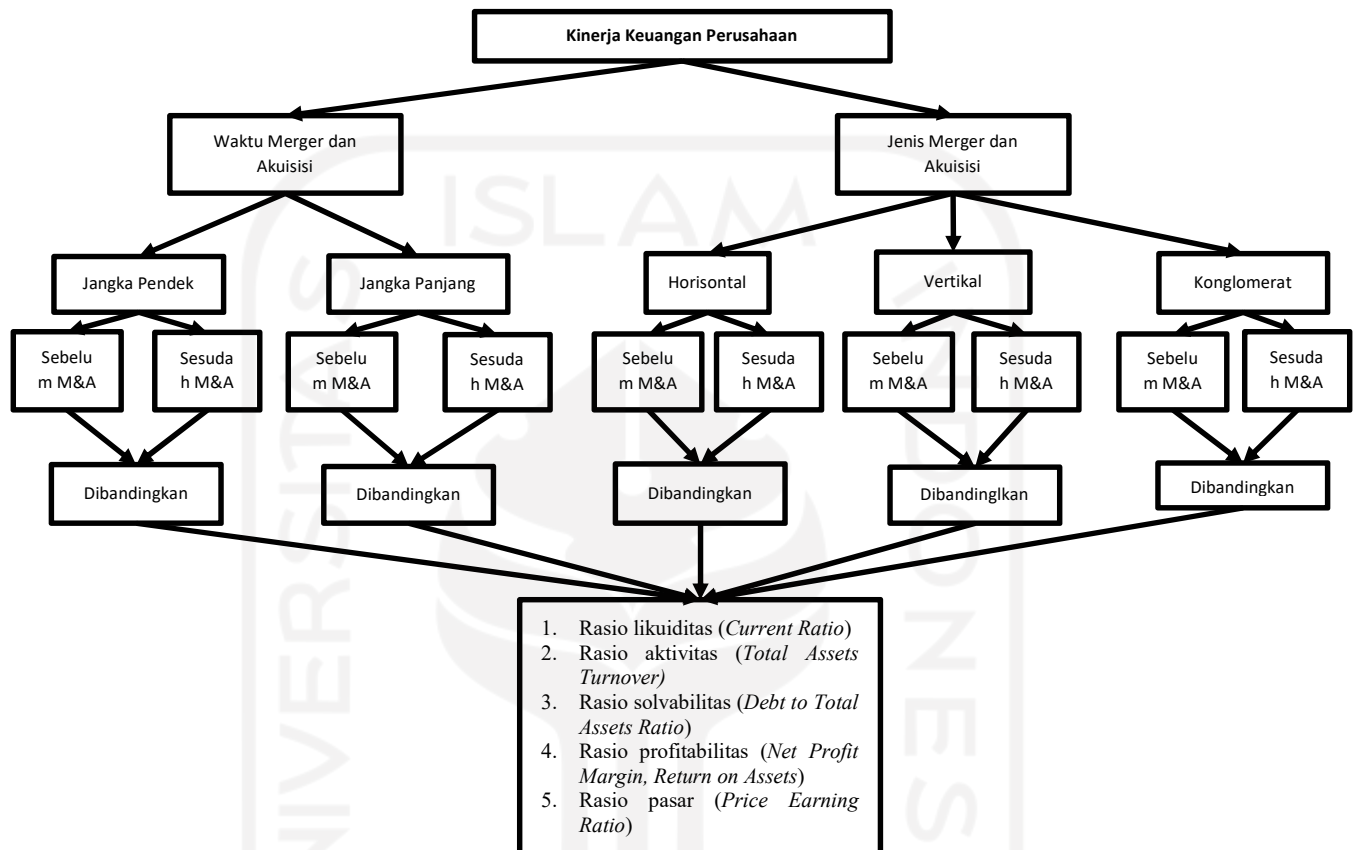
H3e: Merger dan akuisisi jenis horizontal adalah yang paling besar mempengaruhi rasio pasar perusahaan

2.4. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini akan membandingkan perbedaan kinerja keuangan jangka panjang dan jangka pendek perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi. Jangka pendek adalah nilai rasio keuangan perusahaan pada satu tahun sebelum dan satu sampai dua tahun sesudah merger dan akuisisi, sedangkan kinerja jangka panjang adalah nilai rasio keuangan perusahaan pada satu tahun sebelum dan tiga sampai empat tahun sesudah merger dan akuisisi. Setelah melakukan akuisisi, biasanya perusahaan akan mengalami perubahan pada kinerja perusahaan dan posisi keuangan perusahaan. Keberhasilan dalam melakukan akuisisi akan terlihat dalam kinerja keuangan perusahaan. Hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan akuisisi. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas yang diukur dengan menghitung *Quick Ratio* (QR), rasio profitabilitas yang diukur dengan menghitung *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM), rasio nilai pasar yang diukur dengan menghitung *Price Earning Ratio* (PER), rasio leverage yang diukur dengan menghitung *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan rasio aktivitas yang diukur dengan *Turn Asset Turnover* (TATO).

Dalam penelitian ini juga dilakukan penggabungan kelompok berdasarkan klasifikasi kegiatan ekonomi yaitu penggabungan horizontal, penggabungan vertikal, dan penggabungan konglomerasi. Berdasarkan yang sudah dipaparkan di

atas, maka kerangka konseptual dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Dalam penelitian ini pengambilan sampel yang dilakukan secara non probability sampling, yaitu dengan pendekatan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2006 sampai dengan tahun 2015.
2. Perusahaan termasuk industri manufaktur dan industri lain selain kelompok perusahaan yang bergerak di bidang asuransi dan industri finance atau perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya.
3. Perusahaan memiliki tanggal merger dan akuisisi yang jelas.
4. Menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama satu tahun sebelum merger dan akuisisi serta satu sampai empat tahun setelah merger dan akuisisi.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa, data kuantitatif yaitu pengolahan data yang berbentuk angka-angka, dalam hal ini adalah data laporan keuangan perusahaan dengan laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi komprehensif. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui

berbagai macam sumber seperti KPPU, IDX, dan idnfinancials. Sumber data lainnya berasal dari sumber bacaan seperti buku-buku, jurnal, dan data dari internet.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. *Profitability Ratio* (Profitabilitas)

Profitability ratio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan:

$$\diamond \textit{Return on Assets (ROA)} = \frac{\textit{Laba bersi setelah pajak}}{\textit{Total Asset}}$$

ROA mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

$$\diamond \textit{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\textit{laba ber setelah pajak}}{\textit{penjualan bersi}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

b. *Liquidity Ratio* (Likuiditas)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio aktivitas dalam penelitian ini diukur menggunakan:

$$\text{Quick Ratio atau Acid Test Ratio} = \frac{\text{aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{hutang lancar}}$$

Rasio ini seperti current ratio tetapi persediaan tidak diperhitungkan karena kurang likuid dibandingkan dengan kas, surat berharga dan piutang. Oleh karena itu, quick ratio memberikan ukuran yang lebih akurat dibandingkan dengan current ratio tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan

c. *Activity Ratio* (Aktivitas)

Rasio ini mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio aktivitas dapat diukur dengan cara:

$$\text{Total Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Total assets turnover mengukur efektivitas penggunaan seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin besar rasio ini, berarti semakin efektif pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan.

d. *Leverage Ratio* (Solvabilitas)

Moin (2010) mengemukakan bahwa rasio ini mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to asset ratio ini mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Rasio ini mengukur seberapa besar seluruh utang dijamin oleh aset perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin berisiko perusahaan karena semakin besar beban aset untuk menjamin utang

e. Rasio Pasar

Moin (2010:139) mengemukakan bahwa rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Pengukuran rasio-rasio ini lebih mudah bagi perusahaan yang sudah menjual sahamnya di pasar modal. Apabila perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio ini, maka semakin baik prospek perusahaan dalam perspektif investor. Rasio pasar dalam penelitian ini diukur menggunakan:

$$\text{Price to Earning Ratio} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning Pershare}}$$

Price to Earning Ratio merupakan rasio yang menggambarkan harga saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan tersebut (EPS).

f. Kinerja Jangka Pendek

Dalam penelitian ini akan diukur bagaimana kinerja perusahaan dalam jangka pendek setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Kinerja keuangan jangka pendek banyak dipengaruhi ketidakpastian dan kejadian-kejadian yang tidak stabil. Dengan melihat kinerja jangka pendek perusahaan maka perusahaan dapat melihat bagaimana reaksi public setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Kinerja jangka pendek dalam penelitian ini diukur dalam waktu

1 tahun sebelum merger dan akuisisi dengan 1 dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.

g. Kinerja Jangka Panjang

Dalam penelitian ini akan diukur bagaimana kinerja perusahaan dalam jangka pendek setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Dengan memandang kinerja perusahaan dalam jangka panjang, dapat diketahui seberapa efektif strategi yang diterapkan oleh pihak manajemen. Dengan melihat kinerja keuangan jangka panjang pula, dapat dilihat apakah suatu perusahaan menuju ke arah yang lebih baik atau sebaliknya. Kinerja jangka panjang dalam penelitian ini diukur dalam waktu 1 tahun sebelum merger dan akuisisi dengan 3 dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

h. Jenis Merger dan Akuisisi

Kemudian dalam penelitian ini dilakukan analisis kinerja keuangan perusahaan berdasarkan jenis merger dan akuisisinya, yaitu jenis merger dan akuisisi vertikal, horisontal dan konglomerat.

Merger dan akuisisi horisontal, terjadi apabila perusahaan-perusahaan yang bergabung menjalankan fungsi produksi dan penjualan barang-barang yang sejenis. Motif yang mendasari penggabungan horisontal adalah untuk mengurangi tingkat persaingan diantara perusahaan sejenis tersebut. Selain itu, dengan adanya skala operasi yang lebih besar akan dapat dihemat berbagai macam biaya.

Merger dan akuisisi vertikal, terjadi apabila perusahaan yang semula merupakan langganan terhadap produk (jasa) yang dihasilkan oleh perusahaan

lain, atau sebaliknya perusahaan lain itu adalah suplies bahan baku baginya dan kemudian mengadakan penggabungan perusahaan. Motif yang mendasari penggabungan usaha jenis ini umumnya adalah untuk mendapatkan kepastian pemasaran hasil produksi atau untuk kontinuitas penyediaan bahan baku.

Merger dan akuisisi konglomerat, merupakan kombinasi dari penggabungan horisontal dan vertikal. Penggabungan konglomerat terbentuk apabila perusahaan-perusahaan yang bergabung bukan merupakan perusahaan-perusahaan sejenis dan tidak pula mempunyai hubungan langganan-supplier. Tujuan penggabungan konglomerat pada umumnya adalah untuk menggabungkan sumber-sumber ekonomi yang dimiliki masing-masing perusahaan yang bergabung. Dengan demikian mencegah kemungkinan timbulnya persaingan di antara perusahaan yang bergabung.

3.4. Metode analisis data

3.4.1. Analisis Deskriptif

Dalam statistika deskriptif, peneliti melakukan analisis data kuantitatif kinerja keuangan perusahaan dengan perhitungan *Return On Asset*, *Net Profit Margin*, *Quick Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Debt To Asset Ratio* dan *Price Earning Ratio*. Analisis dilakukan dengan melihat rasio keuangan tersebut pada sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

3.4.2. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam suatu variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Menurut Ghozali (2006), uji

normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable bebas dan variable terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak.

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode kolmogorov-smirnov test. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Kriteria pengujian:

- a. Jika Asymptotic sig $\geq 0,05$, maka Ho diterima dan Ha ditolak yang artinya data berdistribusi normal dan uji beda yang digunakan adalah uji parametric (*paired sampel t-test*).
- b. Jika Asymptotic sig $\leq 0,05$, maka Ho ditolak dan Ha diterima yang artinya data berdistribusi tidak normal dan uji beda yang digunakan adalah uji non parametric (*wilcoxon sign test*).

3.4.3. Uji Hipotesis

Statistik uji yang digunakan dalam penelitian ini untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi adalah Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*, karena setelah di uji normalitas data yang digunakan tidak berdistribusi normal.

Wilcoxon signed rank test merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda (Pramana dan Mawardi, 2012). Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* merupakan uji alternatif dari uji *paired t test* apabila tidak memenuhi asumsi normalitas. Rumus uji *wilcoxon sign rank test* adalah sebagai berikut

$$t = \frac{T - \mu T}{\sigma T}$$

Keterangan : T adalah Jumlah rank dengan tanda paling kecil

$$\mu T = \frac{n(n+1)}{4}$$

dan

$$\sigma T = \sqrt{\frac{n(n+1)(2n+1)}{24}}$$

Dasar pengambilan keputusan uji *Wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut :

1. Jika probabilitas sig. $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah merger dan akuisisi.
2. Jika probabilitas Sig $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah merger dan akuisisi.

Berikut hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini :

Untuk pengujian kinerja keuangan dalam jangka pendek

H_0 : Merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan jangka pendek perusahaan

H_1 : Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan jangka pendek perusahaan

Untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan kinerja jangka pendek ini, maka dilakukan uji beda untuk sampel berpasangan untuk hipotesis diatas berdasarkan masing-masing rasio keuangan, yaitu rasio profitabilitas, liquiditas, aktivitas, solvabilitas, dan pasar.

Untuk pengujian kinerja keuangan dalam jangka panjang

H0: Merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan jangka panjang perusahaan

H2: Merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan jangka panjang perusahaan

Untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan kinerja jangka panjang ini, maka dilakukan uji beda untuk sampel berpasangan untuk hipotesis diatas berdasarkan masing-masing rasio keuangan, yaitu rasio profitabilitas, liquiditas, aktivitas, solvabilitas, dan pasar.

Untuk pengujian kinerja keuangan berdasarkan jenis merger dan akuisisi.

H3: Merger dan akuisisi jenis horizontal adalah yang paling besar mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan

H0: Merger dan akuisisi jenis horizontal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan

Untuk mengetahui perbedaan kinerja sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdasarkan jenisnya, maka dalam penelitian ini dilakukan uji beda untuk sampel berpasangan untuk hipotesis diatas sebanyak tiga kali, yaitu berdasarkan jenis merger horizontal, vertical, dan konglomerat. Untuk diketahui mana jenis merger yang berpengaruh setelah terjadi merger dan akuisisi.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan hasil penelitian berupa olahan data mengenai perbedaan rasio keuangan untuk perusahaan yang melakukan merger dalam jangka pendek dengan periode satu sampai dua tahun melakukan merger dan akuisisi, dan dalam jangka panjang dengan periode tiga sampai empat tahun melakukan merger dan akuisisi. kemudian bagaimana pengaruh jenis merger dan akuisisi dalam keberhasilan merger dan akuisisi. Rasio keuangan ini terdiri dari: rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio pasar dan rasio profitabilitas

4.1. Statistik Deskriptif

Berdasarkan data kuantitatif yang diperoleh dari laporan tahunan masing-masing perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2006-2015, dapat diperoleh data untuk variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Quick Ratio, Debt to Asset Ratio, Total Assets Turn Over, Price Earning Ratio, Net Profit Margin, dan Return On Asset*. Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif.

Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif ini meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Dimana jika standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang besar, begitu juga sebaliknya jika standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka berarti data yang ada memiliki variasi yang rendah. Nilai maksimal

menunjukkan nilai terbesar pada data, sedangkan nilai minimum menunjukkan nilai terkecil pada data. Berikut tabel 4.1 yang menunjukkan statistik deskriptif merger:

Tabel 4. 1 Analisis Deskriptif

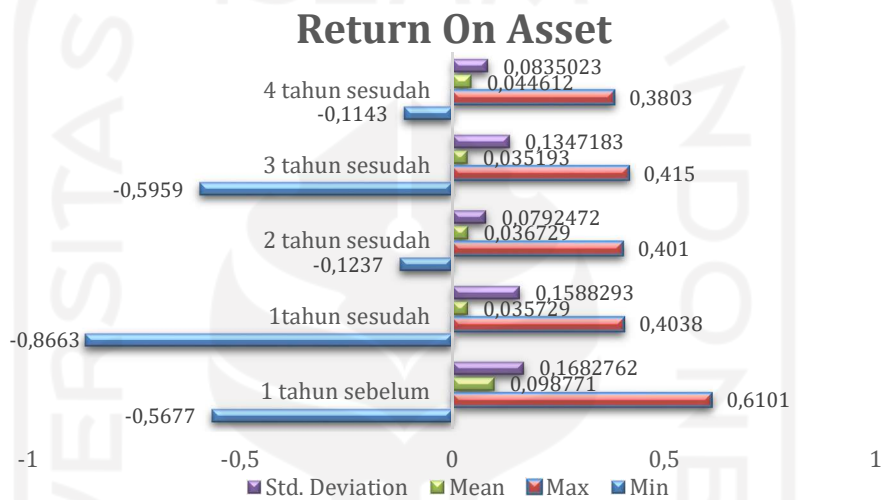
Waktu Pengukuran	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1 tahun sebelum merger dan akuisisi	ROA	45	-.5677	.6101	.098771	.1682762
	NPM	45	-.8296	3.9032	.281605	.6551766
	QR	45	.1165	4.9735	1.324761	1.1103941
	TATO	45	.0199	3.2599	.709564	.6387241
	DAR	45	.0071	1.5823	.456072	.2909759
	PER	45	-2.0828	851.7600	36.710824	128.8580584
1 tahun setelah merger dan akuisisi	ROA	45	-.8663	.4038	.035729	.1588293
	NPM	45	-1.1771	15.0928	.382338	2.2638396
	QR	45	.0728	5.0933	1.174868	.9595302
	TATO	45	.0123	3.1783	.695794	.6017502
	DAR	45	.0616	.7846	.468347	.1914848
	PER	45	-29.1808	1216.6670	59.904945	221.0869634
2 tahun setelah merger dan akuisisi	ROA	45	-.1237	.4010	.036729	.0792472
	NPM	45	-4.1534	1.4858	-.015961	.7174254
	QR	45	.1738	6.6785	1.306528	1.1867382
	TATO	45	.0067	2.7825	.663325	.5709395
	DAR	45	.0687	.8164	.500936	.1891689
	PER	45	-51.4737	250.6667	26.585649	55.9539333
3 tahun setelah merger dan akuisisi	ROA	45	-.5959	.4150	.035193	.1347183
	NPM	45	-74.9460	2.2180	-1.609484	11.2086080
	QR	45	.0468	7.4504	1.533229	1.6022710
	TATO	45	.0018	2.4167	.664611	.5901796
	DAR	45	.0728	1.6881	.551561	.2695454
	PER	45	-348.6060	140.2109	2.236449	62.2572284
4 tahun setelah merger dan akuisisi	ROA	45	-.1143	.3803	.044612	.0835023
	NPM	45	-1.0287	11.6781	.357570	1.7663648
	QR	45	.0824	14.9980	1.866871	2.5448837
	TATO	45	.0025	2.5019	.589462	.4898689
	DAR	45	.0798	.9346	.488997	.2160792
	PER	45	-187.0000	360.8040	24.017975	72.9300617

Sumber : Olah data SPSS

Hasil deskriptif variabel merger seperti yang ditampilkan Tabel 4.1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Return On Asset (ROA)

Return on asset digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penggunaan seluruh sumber daya atau aset yang dimilikinya. Dalam analisis deskriptif ini menggambarkan nilai ROA 1 tahun sebelum merger dan akuisisi serta 1 sampai 4 tahun setelah merger dan akuisisi.



Gambar 4. 1 *Return On Asset*

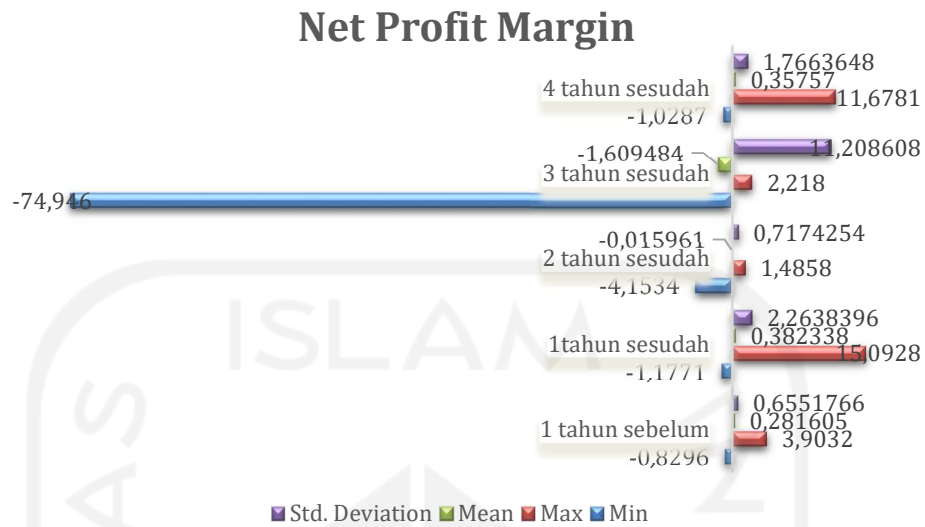
Nilai rata-rata ROA untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 0,099 dengan standar deviasi 0,168, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 0,036 dengan standar deviasi 0,159, untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 0,037 dengan standar deviasi 0,080, untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 0,035 dengan standar deviasi 0,135, untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 0,045 dengan standar deviasi 0,083. Dalam penelitian ini diketahui nilai Standar deviasi ROA lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata ROA sebelum merger sebesar 0,099 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan menghasilkan laba bersih untuk setiap Rp 1 Aset yang digunakan,

adalah sebesar Rp 0.099 atau rata-rata perusahaan mampu menghasilkan Laba Bersih 9,9% dari total Aset yang digunakan. kemudian nilai rata-rata ROA satu sampai empat tahun sesudah merger dan akuisisi masing-masing sebesar 0,036, 0,037, 0,035, dan 0,045 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih adalah 3,6%, 3,7%, Rp 3,5%, dan Rp. 4,5% untuk jumlah asset yang dimiliki.

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap nilai ROA diketahui baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, rata-rata rasio ROA perusahaan mengalami penurunan dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi. dimana aritanya rata-rata kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total aktiva semakin menurun.

2. Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan dari penjualan atau pendapatan yang diperoleh. Dalam analisis deskriptif ini menggambarkan nilai NPM perusahaan dalam periode satu Tahun sebelum merger dan akuisisi serta satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi.



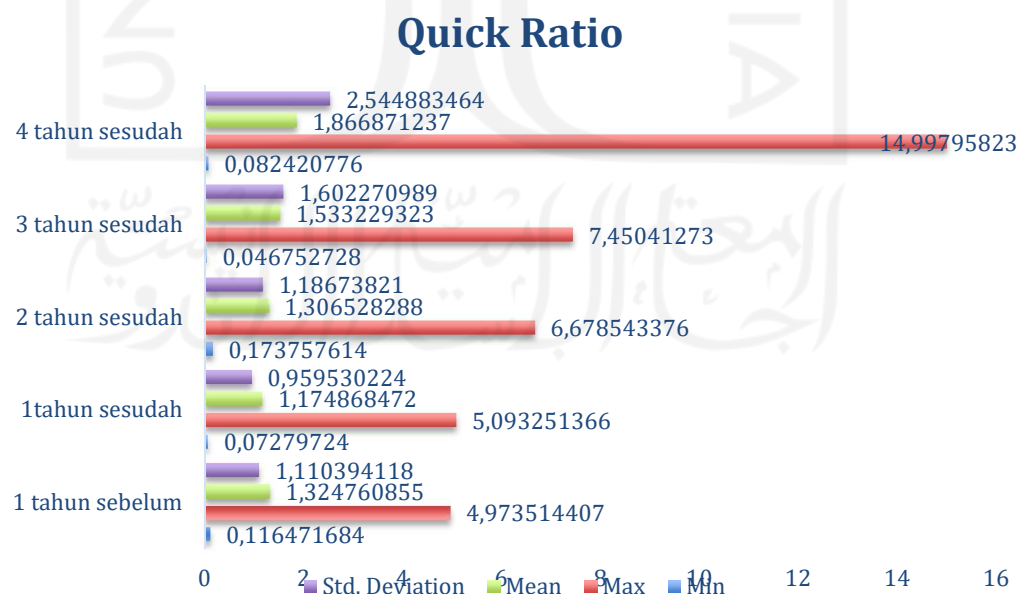
Gambar 4. 2 *Net Profit Margin*

Nilai rata-rata NPM untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 0,282 dengan standar deviasi 0,655, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 0,382 dengan standar deviasi 2,264, untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar -0,016 dengan standar deviasi 0,717, untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar -1,609 dengan standar deviasi 1,209, untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 0,358 dengan standar deviasi 1,766. Dalam penelitian ini diketahui nilai Standar deviasi NPM lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata NPM sebelum merger sebesar 0,282 menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh Rp 0,282 keuntungan pada setiap Rp1 penjualan atau perusahaan mampu memperoleh laba bersih sebesar 28,2% dari total penjualan yang didapatkan. kemudian nilai rata-rata ROA satu sampai empat tahun sesudah merger masing-masing sebesar 0,382, -0,016 , -1,609, dan 0,358 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih adalah 38,2%, -1,6%, -161% dan 35,8% untuk penjualan yang didapatkan.

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap nilai NPM diketahui dalam jangka pendek yaitu periode satu Tahun rasio NPM mengalami kenaikan menjadi 0,382 dan mengalami penurunan pada periode dua Tahun yaitu menjadi 0,016. Kemudian dalam jangka panjang, rata-rata rasio NPM perusahaan mengalami penurunan pada periode 3 tahun dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi yaitu sebesar -1,61 sedangkan periode 4 tahun mengalami kenaikan menjadi 0,358.

3. Quick Ratio (QR)

Quick ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya untuk jangka pendek. Dalam analisis deskriptif ini menggambarkan nilai QR perusahaan dalam periode satu Tahun sebelum merger dan akuisisi serta satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi.



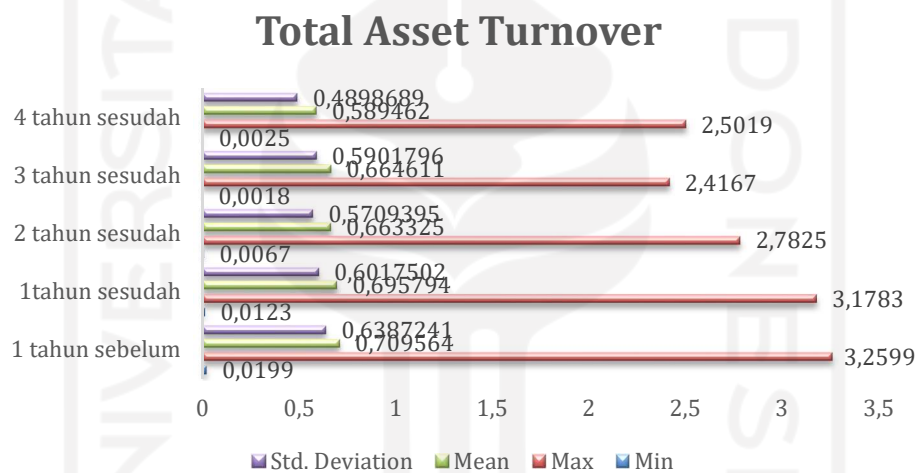
Gambar 4. 3 Quick Ratio

Nilai rata-rata QR untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 1,325 dengan standar deviasi 1,11, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 1,175 dengan standar deviasi 0,959, untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 1,306 dengan standar deviasi 1,187, untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 1,533 dengan standar deviasi 1,602, untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 1,867 dengan standar deviasi 2,545. Dalam penelitian ini diketahui nilai Standar deviasi QR lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata QR sebelum merger sebesar 1,175 menunjukkan untuk setiap Rp 1 utang lancar yang dimiliki perusahaan mampu membayar Rp 1,175 atau dengan kata lain jumlah asset lancar setelah dikurangi persediaan mampu menutup 117,5 persen total utang lancar. kemudian nilai rata-rata QR satu sampai empat tahun sesudah merger masing-masing sebesar 1,175, 1,306, 1,533, dan 1,867 menunjukkan bahwa rata-rata jumlah asset lancar setelah dikurangi persediaan mampu menutupi 117,5%, 130,6%, 153,3%, dan 186,7% jumlah hutang lancar.

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap nilai QR diketahui dalam jangka pendek mengalami penurunan nilai QR, sedangkan dalam jangka panjang rata-rata rasio QR perusahaan mengalami kenaikan dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi. dimana artinya setelah dilakukannya merger dan akuisisi rata-rata kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar semakin membaik dalam jangka panjang.

4. Total Asset Turnover (TATO)

Total Assets Turnover mengukur aktivitas aktiva dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui penggunaan aktiva tersebut. Dalam analisis deskriptif ini menggambarkan nilai TATO perusahaan dalam periode satu Tahun sebelum merger dan akuisisi serta satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi.



Gambar 4. 4 Total Asset Turnover

Nilai rata-rata TATO untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 0,71 dengan standar deviasi 0,64, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 0,696 dengan standar deviasi 0,602, untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 0,663 dengan standar deviasi 0,571, untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 0,664 dengan standar deviasi 0,590, untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 0,589 dengan standar deviasi 0,490. Dalam penelitian ini diketahui nilai Standar deviasi lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum.

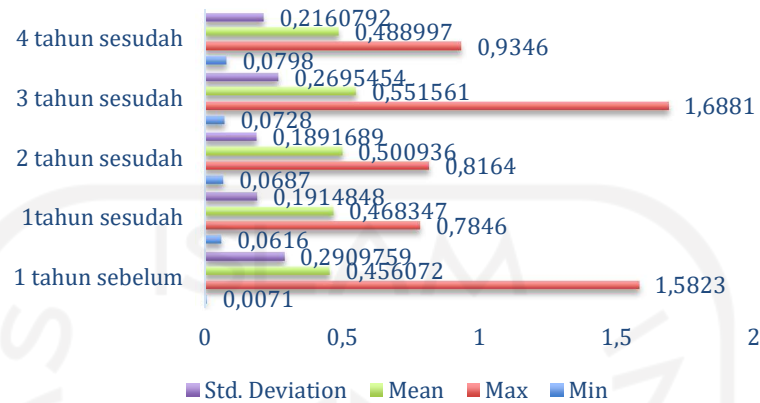
Nilai rata-rata TATO sebelum merger sebesar 0,71 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan revenue adalah sebesar 0,71 kali sebelum merger dan akuisisi. kemudian nilai rata-rata TATO satu sampai empat tahun sesudah merger masing-masing sebesar 0,69, 0,663, 0,664, dan 0,589 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan revenue adalah sebesar 0,69, 0,663, 0,664, dan 0,589 kali.

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap nilai TATO diketahui baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, rata-rata rasio TATO perusahaan mengalami penurunan dibandingkan sebelum melakukan merger dan akuisisi. dimana artinya rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimiliki dari perusahaan semakin menurun setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

5. Debt To Asset Ratio (DAR)

Debt to asset rasio untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dalam analisis deskriptif ini menggambarkan nilai DAR perusahaan dalam periode satu Tahun sebelum merger dan akuisisi serta satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi.

Debt To Asset Ratio



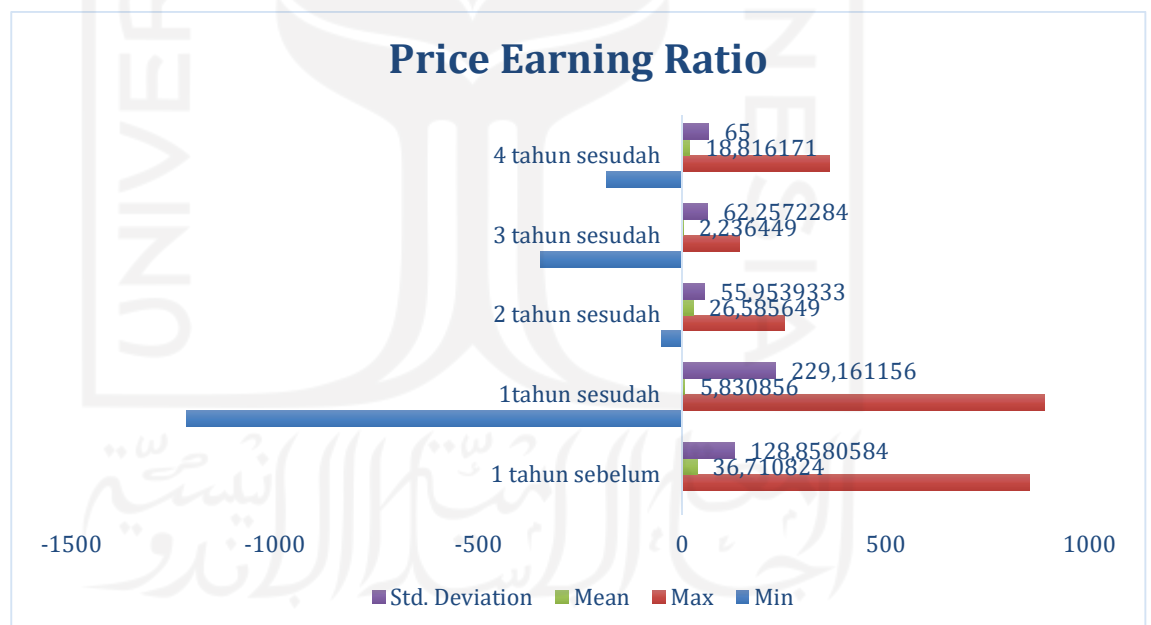
Gambar 4. 5 Debt To Asset Ratio

Nilai rata-rata DAR untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 0,456 dengan standar deviasi 0,291, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 0,468 dengan standar deviasi 0,191, untuk periode 2 tahun sesudah merger sebesar 0,501 dengan standar deviasi 0,189, untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 0,552 dengan standar deviasi 0,269, untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 0,489 dengan standar deviasi 0,216. Dalam penelitian ini diketahui nilai Standar deviasi DAR lebih rendah dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang rendah antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata DAR sebelum merger sebesar 0,456 menunjukkan untuk setiap Rp 1 jumlah aset dapat menjamin Rp 0,456 hutang atau dengan kata lain 45,6% jumlah aset diantaranya adalah utang. kemudian nilai rata-rata DAR satu sampai empat tahun sesudah merger masing-masing sebesar 0,468 , 0,501, 0,552, dan 0,489 menunjukkan bahwa sebesar 46,8%, 50,1%, 55,2%, dan 48,9% dari jumlah aset merupakan hutang.

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap nilai DAR diketahui dalam jangka pendek maupun jangka panjang rasio DAR mengalami kenaikan dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi, yang artinya dalam setelah merger dan akuisisi rata-rata jumlah utang meningkat.

6. Price Earning Ratio

PER merupakan rasio yang menggambarkan harga saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan tersebut (EPS). Dalam analisis deskriptif ini menggambarkan nilai PER perusahaan dalam periode satu Tahun sebelum merger dan akuisisi serta satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi.



Gambar 4. 6 Price Earning Ratio

Nilai rata-rata PER untuk periode 1 tahun sebelum merger sebesar 36,711 dengan standar deviasi 128,858, kemudian untuk periode 1 tahun sesudah merger sebesar 5,83 dengan standar deviasi 229, untuk periode 2 tahun sesudah

merger sebesar 26,586 dengan standar deviasi 55,954, untuk periode 3 tahun sesudah merger sebesar 2,236 dengan standar deviasi 62,257, untuk periode 4 tahun sesudah merger sebesar 18,82 dengan standar deviasi 65. Dalam penelitian ini diketahui nilai Standar deviasi PER lebih tinggi dari rata rata menunjukkan adanya variasi yang tinggi antara nilai maksimum dan minimum. Nilai rata-rata PER sebelum merger sebesar 36,711 menunjukkan bahwa harga saham rata-rata perusahaan 36,711 kali lebih besar dibandingkan laba persaham. kemudian nilai rata-rata PER satu sampai empat tahun sesudah merger masing-masing sebesar 5,83, 26,586, 2,236, dan 18,82 menunjukkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan 5,83, 26,586, 2,236, dan 18,82 kali lebih besar dibandingkan laba persaham.

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap nilai PER diketahui dalam jangka pendek pada priode satu Tahun setelah merger dan akuisisi nilai PER menurun menjadi 5,83 kali, dan priode dua Tahun menjdai 26,59 kali. Kemudian dalam jangka panjang baik periode tiga maupun empat tahun nilai PER lebih rendah dibandingkan priode satu Tahun setelah merger dan akuisisi.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan adalah *Kolmogorov-Smirnov Test*. Taraf signifikansi yang digunakan adalah 5% atau 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai p-value lebih besar dari 0,05. Sedangkan data dinyatakan tidak berdistribusi normal jika nilai p-value kurang dari 0,05. Hasil dari uji normalitas disajikan dalam table dibawah ini :

Tabel 4. 2 Uji Normalitas

Periode	Variabel	p-value	Tanda	Taraf signifikansi	Kesimpulan
1 tahun sebelum	ROA	.000	<	0,05	Tidak Normal
	NPM	.000	<	0,05	Tidak Normal
	QR	.000	<	0,05	Tidak Normal
	TATO	.023	<	0,05	Tidak Normal
	DAR	.006	<	0,05	Tidak Normal
	PER	.000	<	0,05	Tidak Normal
1 tahun sesudah	ROA	.000	<	0,05	Tidak Normal
	NPM	.000	<	0,05	Tidak Normal
	QR	.000	<	0,05	Tidak Normal
	TATO	.013	<	0,05	Tidak Normal
	DAR	.200	>	0,05	Normal
	PER	.000	<	0,05	Tidak Normal
2 tahun sesudah	ROA	.000	<	0,05	Tidak Normal
	NPM	.000	<	0,05	Tidak Normal
	QR	.000	<	0,05	Tidak Normal
	TATO	.004	<	0,05	Tidak Normal
	DAR	.192	>	0,05	Normal
	PER	.000	<	0,05	Tidak Normal
3 tahun sesudah	ROA	.000	<	0,05	Tidak Normal
	NPM	.000	<	0,05	Tidak Normal
	QR	.000	<	0,05	Tidak Normal
	TATO	.003	<	0,05	Tidak Normal
	DAR	.080	>	0,05	Normal
	PER	.000	<	0,05	Tidak Normal
4 tahun sesudah	ROA	.010	<	0,05	Tidak Normal
	NPM	.000	<	0,05	Tidak Normal
	QR	.000	<	0,05	Tidak Normal
	TATO	.026	<	0,05	Tidak Normal
	DAR	.200	>	0,05	Normal
	PER	.000	<	0,05	Tidak Normal

Sumber : Data Olah SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas diketahui bahwa rata-rata data tidak bedistribusi normal, yaitu nilai p-value < dari 0,05, maka dapat disimpulkan

bahwa data tidak berdistribusi normal. Maka uji hipotesis akan dilakukan dengan uji nonparametric yaitu menggunakan *Wilcoxon test*.

4.2.2. Uji Hipotesisi *Wilcoxon Test*

1. Berdasarkan periode waktu

Pengujian hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan periode waktu jangka pendek dengan pengukuran satu sampai dua Tahun sesudah merger dan akuisisi dan jangka panjang dengan periode pengukuran tiga sampai empat tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi menggunakan uji *Wilcoxon test* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4. 3 Hasil Uji untuk Semua Sampel

variabel	Periode	Mean	p-value	$\alpha=5\%$	Keputusan	$\alpha=10\%$	keputusan
ROA	1 Tahun sebelum	,098771					
	1 tahun sesudah	,035729	,013	< 0,05	signifikan	< 0,1	Signifikan
	2 tahun sesudah	,036729	,000	< 0,05	signifikan	< 0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	,035193	,006	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	,044612	,006	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
NPM	1 Tahun sebelum	,281605					
	1 tahun sesudah	,382338	,015	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	2 tahun sesudah	-,015961	,000	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	-1,60948	,004	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	,357570	,052	>0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan
QR	1 Tahun sebelum	1,32476					
	1 tahun sesudah	1,17486	,153	>0,05	Tidak signifikan	>0,1	Tidak signifikan
	2 tahun sesudah	1,30652	,524	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	1,53323	,826	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	1,86687	,714	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan

TAT O	1 Tahun sebelum	,709564					
	1 tahun sesudah	,695794	,370	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	,663325	,108	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	,664611	,092	>0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	,589462	,030	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
DAR	1 Tahun sebelum	,456072					
	1 tahun sesudah	,468347	,074	>0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan
	2 tahun sesudah	,500936	,028	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	,551561	,019	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	,488997	,238	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
PER	1 Tahun sebelum	36,7108					
	1 tahun sesudah	5,83	,433	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	26,5856	,129	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	2,23645	,329	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	18,8	,433	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan

Pada Tabel 4.3 enam rasio keuangan yang dianalisis dapat dilihat perbandingan nilai rata-rata rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA dan NPM antara rata-rata satu Tahun sebelum merger dan akuisisi dengan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi. Untuk ROA dapat dilihat bahwa terjadi penurunan nilai ROA setelah dilakukannya merger dan akuisisi. diketahui nilai ROA satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,098 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisii berturut-turut sebesar 0,036, 0,037, 0,035, dan 0,045. Kemudian untuk NPM dapat dilihat perbandingan nilai NPM antara satu Tahun sebelum merger dan akuisisi dengan setelah merger dan akuisisi terjadi kenaikan nilai NPM pada satu dan empat

Tahun setelah dilakukannya merger dan akuisisi sedangkan pada Tahun kedua dan ketiga terjadi penurunan. Diketahui nilai NPM satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,28 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi berturut-turut sebesar 0,38, -0,016, -1,609484, 0,36. Kemudian ketika diuji dengan *Wilcoxon test* didapatkan bahwa baik untuk periode waktu jangka pendek dan jangka panjang nilai rasio keuangan ROA dan NPM hampir semuanya signifikan kecuali nilai NPM pada Tahun keempat pada tingkat signifikansi 0,05. Yang artinya pada Tahun pertama, kedua dan ketiga hipotesis H_0 ditolak. Hal tersebut memiliki makna bahwa peningkatan dan penurunan pada nilai ROA dan NPM setelah merger dan akuisisi baik dalam jangka pendek dan jangka panjang adalah signifikan.

Nilai rata-rata untuk rasio likuiditas yang diukur dengan nilai QR antara satu Tahun sebelum merger dan akuisisi dengan satu sampai empat Tahun merger dan akuisisi terjadi penurunan dalam jangka pendek yaitu satu dan dua Tahun setelah merger dan akuisisi sedangkan dalam jangka panjang terjadi peningkatan nilai QR yaitu Tahun ketiga dan keempat setelah merger dan akuisisi. Diketahui nilai QR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 1,32 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi berturut-turut sebesar 1,17, 0,31, 0,53, dan 1,87. Kemudian dilakukan uji *Wilcoxon* untuk melihat signifikansi penurunan dan peningkatan ini. Diketahui penurunan yang terjadi pada jangka pendek dan peningkatan yang terjadi pada jangka panjang tidak signifikan, yang artinya H_0 diterima. Hal tersebut memiliki makna bahwa

merger dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk rasio liquiditas

Nilai rata-rata untuk rasio Aktifitas yang diukur dengan nilai TATO antara satu Tahun sebelum merger dan akuisisi dengan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi terjadi penurunan setelah merger dan akuisisi. diketahui nilai TATO satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,71 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi berturut-turut sebesar 0,7, 0,66, 0,66, dan 0,59. Kemudian penurunan ini diuji signifikansinya dengan Wilcoxon diketahui rasio TATO dengan taraf signifikansi 0,05 signifikan hanya pada periode jangka panjang yaitu pada Tahun keempat sedangkan menggunakan taraf signifikansi 0,1 diketahui signifikan pada periode waktu jangka panjang baik Tahun ketiga dan keempat, yang artinya H_0 ditolak dengan taraf signifikansi 10% pada periode waktu jangka panjang. Hal tersebut memiliki makna bahwa penurunan rasio TATO setelah merger dan akuisisi signifikan pada periode jangka panjang

Nilai rata-rata untuk rasio solvabilitas yang diukur dengan nilai DAR mengalami peningkatan antara satu Tahun sebelum merger dan akuisisi dengan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi. diketahui nilai DAR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,46 sedangkan satu sampai empat Tahun merger dan akuisisi berturut-turut sebesar 0,47, 0,50, 0,55, dan 0,49. Kemudian dilakukan uji signifikansi dengan Wilcoxon test, didapatkan nilai rasio DAR dengan taraf signifikansi 0,05 signifikan pada periode waktu jangka pendek pada Tahun kedua dan jangka panjang Tahun ketiga, sedangkan dengan

taraf signifikansi 0,1 signifikan pada periode waktu jangka pendek baik Tahun pertama dan kedua, dan pada jangka panjang pada Tahun ketiga. Hal tersebut memiliki makna bahwa peningkatan nilai rasio solvabilitas yang terjadi setelah merger dan akuisisi dalam jangka pendek dan jangka panjang memberikan adalah signifikan.

Nilai rata-rata untuk rasio pasar yang diukur dengan nilai PER antara satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi mengalami penurunan dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui nilai PER satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 36,71 sedangkan satu sampai empat Tahun merger dan akuisisi berturut-turut sebesar 5,83, 26,59, 2,24 dan 18,8. Kemudian dilakukan uji *Wilcoxon* untuk melihat signifikansi penurunan yang terjadi. Diketahui rasio PER tidak signifikan baik periode waktu jangka pendek maupun jangka panjang, yang artinya H_0 diterima. Hal tersebut memiliki makna bahwa merger dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk rasio pasar.

2. Berdasarkan Jenis Merger dan akuisisi

Pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan jenis merger dan akuisisi yaitu jenis merger horizontal, konglomerat, dan vertical menggunakan uji *Wilcoxon test*. Untuk pengujian berdasarkan jenis merger dan akuisisi horisontal diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 4 Hasil Uji dengan Sampel merger Horisontal.

variabel	Periode	Mean	p-value	$\alpha=5\%$	Keputusan	$\alpha=10\%$	keputusan
ROA	1 Tahun sebelum	0,083845					
	1 tahun sesudah	0,00937	,013	< 0,05	signifikan	< 0,1	signifikan
	2 tahun sesudah	0,022619	,000	< 0,05	signifikan	< 0,1	signifikan
	3 tahun sesudah	0,017992	,006	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	0,054676	,006	< 0,05	Signifikan	> 0,1	Signifikan
NPM	1 Tahun sebelum	0,300434					
	1 tahun sesudah	0,018747	,015	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	2 tahun sesudah	-0,1219527	,004	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	-2,763946	,004	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	,451943	,052	>0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan
QR	1 Tahun sebelum	1,182124					
	1 tahun sesudah	1,17630	,153	>0,05	Tidak signifikan	>0,1	Tidak signifikan
	2 tahun sesudah	1,3557611	,524	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	1,666287	,826	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	2,135521	,714	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
TATO	1 Tahun sebelum	0,650247					
	1 tahun sesudah	0,6061595	,370	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	0,544488	,108	>0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	0,561759	,092	<0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	0,535151	,030	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
DAR	1 Tahun sebelum	0,466975					
	1 tahun sesudah	0,476642	,074	>0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan

	2 tahun sesudah	0,513878	,028	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	0,579763	,019	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	0,482940	,238	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
PER	1 Tahun sebelum	48,622572					
	1 tahun sesudah	0,814525	,433	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	32,241587	,129	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	-0,015	,305	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	24,29	,433	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan

Berdasarkan Tabel 4.4 untuk pengujian perbedaan kinerja keuangan setelah dilakukan merger dan akuisisi horizontal diketahui nilai rasio keuangan ROA menurun baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek setelah dilakukannya merger dan akuisisi horizontal dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui nilai ROA satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,084 sedangkan satu samapi empat Tahun setelah merger dan akuisisi horizontal berturut-turut sebesar 0,0093, 0,023, 0,018, dan 0,055. Kemudian untuk nilai NPM diketahui menurun dalam jangka pendek dan meningkat dalam jangka panjang pada periode 4 tahun setelah merger dan akuisisi dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi horizontal. Diketahui nilai NPM satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,3 sedangkan satu samapi empat Tahun setelah merger dan akuisisi berturut-turut sebesar 0,018, -0,12, -2,76, 0,45. Kemudian dilakukan uji Wilcoxon untuk melihat signifikansi penurunan dan peningkatan yang terjadi setelah merger dan akuisisi, didapatkan p-value ROA dan NPM hampir semuanya signifikan kecuali pada Tahun keempat rasio NPM pada taraf

signifikansi 5% tidak signifikan sedangkan taraf signifikansi 10% signifikan, yang artinya H_0 ditolak. Hal tersebut memiliki makna bahwa penurunan yang terjadi pada ROA dan NPM adalah signifikan dan peningkatan NPM pada Tahun keempat adalah signifikan pada taraf signifikansi 10%.

Nilai rasio TATO diketahui menurun setelah dilakukannya merger dan akuisisi horizontal dibandingkan dengan satu Tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi. nilai rasio TATO satu Tahun sebelum merger dan akuisisi horizontal adalah 0,65 sedangkan nilai rasio tahu satu Tahun samapai empat Tahun setelah merger dan akuisisi ini adalah 0,61, 0,54, 0,56, dan 0,53. Kemudian dilakukan pengujian dengan Wilcoxon untuk melihat signifikansi penurunan ini. Diketahui dengan taraf signifikansi 0,05 rasio TATO signifikan pada Tahun keempat sedangkan untuk taraf isgnifikansi 0,1 signifika pada Tahun ketiga dan keempat. Hal tersebut memiliki makna bahwa penurunan yang terjadi pada rasio TATO setelah merger dan akuisisi horizontal signifikan pada Tahun ketiga dan keempat.

Nilai rasio QR meningkat setelah dilakukannya merger dan akuisis horizontal baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui nilai QR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 1,18 sedangakn satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi berturu sebesar 1,17, 1,4, 1,66, dan 2,13. Kemudian dilakukan pengujian dengan Wilcoxon untuk melihat signifikansi penurunan ini. Diketahui dengan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1 rasio QR tidak signifikan pada

semua periode tahun. Yang artinya H_0 diterima dan menandakan bahwa penurunan yang terjadi adalah tidak signifikan.

Kemudian nilai rasio DAR juga meningkat setelah dilakukannya merger dan akuisisi kecuali pada Tahun keempat menurun sedikit. Diketahui nilai rasio DAR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi horizontal adalah 0,47. Sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,48, 0,51, 0,58, dan 0,48. Kemudian dilakukan pengujian dengan Wilcoxon untuk melihat signifikansi penurunan ini. Diketahui dengan taraf signifikansi 0,05, nilai DAR signifikan pada Tahun kedua dan ketiga dan pada taraf signifikansi 0,1, signifikan pada Tahun pertama, kedua dan ketiga. Yang artinya H_0 diterima dan menunjukkan bahwa merger dan akuisisi horizontal berpengaruh pada rasio DAR.

Kemudian nilai PER mengalami penurunan setelah dilakukannya merger dan akuisisi jenis horizontal. Diketahui rata-rata nilai rasio PER satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 48,62, sedangkan rata-rata satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi adalah sebesar 0,81, 32,24, -0,015, dan 24,29. Kemudian dilakukan uji Wilcoxon untuk melihat penurunan yang terjadi. Diketahui bahwa rasio penurunan yang terjadi pada rasio PER tidak signifikan dari Tahun pertama sampai keempat. Hal tersebut memiliki makna bahwa merger dan akuisisi horizontal tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk rasio pasar yang diukur dengan PER.

Tabel 4. 5 Hasil Uji dengan Sampel Merger Vertikal

variabel	Periode	Mean	p-value.	$\alpha=5\%$	Keputusan	$\alpha=10\%$	Keputusan
ROA	1 Tahun sebelum	,145544					
	1 tahun sesudah	,081219	,158	> 0,05	Tidak signifikan	< 0,1	Tidak signifikan
	2 tahun sesudah	,069078	,035	< 0,05	signifikan	< 0,1	signifikan
	3 tahun sesudah	,073442	,074	> 0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	,030276	,019	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
NPM	1 Tahun sebelum	,283233					
	1 tahun sesudah	1,173519	,363	> 0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	,1866302	,026	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	,349805	,551	> 0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	,239092	,397	>0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
QR	1 Tahun sebelum	1,737742					
	1 tahun sesudah	1,12911	,002	<0,05	signifikan	<0,1	signifikan
	2 tahun sesudah	1,2375594	,056	>0,05	Tidak Signifikan	<0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	1,347601	,074	>0,05	Tidak Signifikan	<0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	1,501250	,177	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
TATO	1 Tahun sebelum	,902769					
	1 tahun sesudah	,8463807	,272	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	,836314	,109	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	,850773	,198	>0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	,618069	,030	< 0,05	Signifikan	< 0,1	Signifikan
DAR	1 Tahun sebelum	,414871					
	1 tahun sesudah	,445184	,124	>0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan

	2 tahun sesudah	,479238	,064	> 0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	,488229	,064	> 0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Signifikan
	4 tahun sesudah	,494366	,084	>0,05	Tidak Signifikan	<0,1	Signifikan
PER	1 Tahun sebelum	16,593065					
	1 tahun sesudah	15,402012	,470	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	16,716644	,064	>0,05	Tidak Signifikan	<0,1	Signifikan
	3 tahun sesudah	8,824431	,470	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	10.122860	,975	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan

Berdasarkan Tabel 4.6 untuk pengujian perbedaan kinerja keuangan setelah dilakukan merger dan akuisisi vertikal diketahui nilai ROA menurun setelah dilakukannya merger dan akuisisi vertical dibandingkan dengan satu tahun sebelum dilakukan merger dan akuisisi. Diketahui rata-rata rasio ROA satu tahun sebelum merger dan akuisisi vertical adalah 0,14, sedangkan satu sampai empat tahun setelah merger dan akuisisi adalah 0,081, 0,069, 0,073 dan 0,030. Untuk rasio NPM diketahui mengalami peningkatan pada tahun pertama dan ketiga dibandingkan satu tahun sebelum merger dan akuisisi sedangkan tahun kedua dan keempat menurun. Diketahui rata-rata nilai NPM satu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,28. Kemudian rata-rata NPM setelah dilakukannya merger dari tahun pertama sampai keempat adalah 1,173, 0,19, 0,35, dan 0,249. Kemudian dilakukan uji Wilcoxon untuk melihat signifikansi penurunan ini, diketahui p-value ROA tahun kedua dan tahun keempat signifikan pada taraf signifikansi 0,05, sedangkan untuk taraf signifikansi 0,1 signifikan pada tahun kedua, ketiga, dan keempat. Kemudian NPM baik pada taraf signifikan

0,05 dan 0,1 signifikan hanya pada Tahun kedua. Berdasarkan hasil ini maka penurunan yang terjadi pada rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA dan NPM adalah signifikan. Sedangkan peningkatan yang terjadi pada Tahun pertama dan ketiga NPM tidak signifikan.

Perbandingan rata-rata rasio QR setelah dilakukannya merger dan akuisisi vertikal dibandingkan satu tahun sebelum dilakukannya merger dan akuisisi hanya menurun pada Tahun pertama merger dan akuisisi, sedangkan pada Tahun kedua sampai keempat meningkat dibandingkan satu tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui rata-rata nilai QR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi vertikal adalah 1,74, sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi adalah 1,13, 1,24, 1,35, dan 1,50. Kemudian dilakukan uji Wilcoxon untuk melihat signifikansi penurunan dan peningkatan ini diketahui pada taraf signifikansi 0,05 signifikan pada Tahun pertama sedangkan pada taraf signifikansi 0,1 signifikan pada Tahun pertama, kedua dan ketiga, yang artinya penurunan yang terjadi pada Tahun pertama dan peningkatan yang terjadi pada Tahun kedua dan ketiga setelah merger dan akuisisi vertikal signifikan.

Rata-rata rasio TATO menurun setelah dilakukannya merger dan akuisisi vertikal dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. rata-rata rasio TATO satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,90, sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi adalah 0,85, 0,84, 0,85, dan 0,62. Kemudian dilakukan uji Wilcoxon untuk melihat signifikansi penurunan ini. didapatkan baik pada taraf signifikan 0,05 dan 0,1 signifikan hanya pada Tahun keempat. Yang artinya penurunan pada rasio

aktifitas setelah dilakukannya merger dan akuisisi vertical signifikan hanya pada Tahun keempat.

Rata-rata rasio DAR diketahui mengalami peningkatan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dibandingkan dengan satu Tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi. Diketahui rata-rata DAR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi vertical adalah 0,41, kemudian satu sampai empat Tahun setelah melakukan merger dan akuisisi adalah 0,44, 0,48, 0,49, 0,49. Kemudian dilakukan uji Wilcoxon untuk melihat signifikansi peningkatan yang terjadi diketahui dengan taraf signifikansi 0,05 penurunan yang terjadi setelah merger dan akuisisi tidak signifikan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan dengan taraf signifikansi 0,1 nilai DAR signifikan pada Tahun kedua, ketiga dan keempat. yang artinya dengan taraf kepercayaan 90% ada peningkatan nilai rasio solvabilitas setelah merger dan akuisisi vertikal ditahun kedua, ketiga, dan keempat.

Rata-rata rasio PER diketahui mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi vertikal pada Tahun kedua sedangkan pada Tahun pertama, ketiga, dan keempat mengalami penurunan dibandingkan satu Tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi vertical. Diketahui rata-rata rasio PER satu Tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi vertical adalah 16,59. Kemudian satu sampai empat Tahun setelah melakukan merger dan akuisisi adalah 15,40, 16,72, 8,82, dan 10,12. Kemudian dilakukan uji Wilcoxon untuk melihat signifikansi penurunan dan peningkatan ini, diketahui p-value PER pada taraf signifikansi 0,05 tidak signifikan disemua periode Tahun. Sedangkan untuk taraf

signifikansi 0,1 hanya signifikan pada Tahun kedua, yang artinya dengan taraf kepercayaan 90% ada peningkatan rasio pasar yang terjadi pada Tahun kedua.

Pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan jenis konglomerat menggunakan uji *Wilcoxon test*. Untuk pengujian berdasarkan jenis merger dan akuisisi konglomerat diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji dengan Sampel Merger Konglomerat

variabel	Periode	Mean	p-value	$\alpha=5\%$	keputusan	$\alpha=10\%$	Keputusan
ROA	1 Tahun sebelum	,0198					
	1 tahun sesudah	,0069	0,109	> 0,05	Tidak signifikan	> 0,1	Tidak signifikan
	2 tahun sesudah	0,017	1,000	> 0,05	Tidak signifikan	> 0,1	Tidak signifikan
	3 tahun sesudah	0,017	1,000	> 0,05	Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	0,018	1,000	> 0,05	Tidak Signifikan	< 0,1	Tidak Signifikan
NPM	1 Tahun sebelum	0,098					
	1 tahun sesudah	0,083	,593	> 0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	0,027	,109	> 0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	0,022	,109	> 0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	0,029	,109	> 0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
QR	1 Tahun sebelum	1,73					
	1 tahun sesudah	1,137	,109	> 0,05	Tidak signifikan	> 0,1	Tidak signifikan
	2 tahun sesudah	1,17	,109	> 0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	1,16	,285	> 0,05	Tidak Signifikan	> 0,1	Tidak Signifikan

	4 tahun sesudah	1,07	,285	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
TATO	1 Tahun sebelum	0,36					
	1 tahun sesudah	,83	,285	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	0,96	,109	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	,76	,109	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	0,96	,109	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
DAR	1 Tahun sebelum	0,55					
	1 tahun sesudah	0,50	1,000	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	0,48	1,000	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	0,52	1,000	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	0,58	1,000	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
PER	1 Tahun sebelum	3,87					
	1 tahun sesudah	7,98	0,285	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	2 tahun sesudah	18,91	1,000	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	3 tahun sesudah	-7,62	0,285	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan
	4 tahun sesudah	8,37	0,109	>0,05	Tidak Signifikan	>0,1	Tidak Signifikan

Berdasarkan Tabel 4.6 untuk pengujian perbedaan kinerja keuangan setelah dilakukan merger dan akuisisi vertikal diketahui nilai ROA dan NPM menurun dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui nilai ROA satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,0198, kemudian rata-rata ROA satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi adalah 0,0069, 0,017, 0,017, dan 0,018. Kemudian untuk rata rata NPM satu

Tahun sebelum merger dan akuisisi konglomerat adalah 0,098, sedangkan rata-rata NPM untuk satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi adalah 0,083, 0,0277, 0,022, dan 0,029. Rasio keuangan QR diketahui menurun pada Tahun pertama dan keempat dan meningkat pada Tahun kedua dan ketiga setelah merger dan akuisisi dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui nilai QR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi konglomerat 1,73 kemudian satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi 1,137, 1,17, 1,16, 1,07.

Rasio TATO diketahui meningkat setelah dilakukannya merger dan akuisisi konglomerat dibandingkan dengan satu Tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi. diketahui rata-rata TATO satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,36, kemudian satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi adalah 0,83, 0,96, 0,76, dan 0,93.

Diketahui Rasio DAR menurun setelah dilakukannya merger dan akuisisi pada Tahun pertama, kedua dan ketiga, dan meningkat pada Tahun keempat. rata-rata rasio DAR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi konglomerat adalah 0,55, sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi 0,5, 0,48, 0,52, dan 0,48.

Diketahui Rasio PER meningkat setelah dilakukannya merger dan akuisisi konglomerat pada Tahun pertama, kedua, dan keempat sedangkan pada Tahun ketiga menurun dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. rata-rata rasio PER satu Tahun sebelum merger dan akuisisi konglomerat adalah

3,87, sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi 7,98, 18,91, -7,62, dan 8,72.

Kemudian dilakukan pengujian *Wilcoxon* untuk melihat signifikansi peningkatan dan penurunan pada semua rasio keuangan diketahui bahwa baik dengan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1 peningkatan ataupun penurunan yang terjadi pada rasio keuangan pada jenis merger dan akuisisi konglomerat tidak signifikan untuk semua periode Tahun, yang artinya tidak ada pengaruh merger dan akuisisi jenis konglomerat pada kinerja keuangan perusahaan.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Jangka Pendek

Pada penelitian ini, kinerja keuangan jangka pendek setelah merger dan akuisisi diukur pada satu dan dua tahun setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan pada periode ini dinilai berdasarkan rasio likuiditas yang diukur dengan menghitung *Quick Ratio* (QR), rasio profitabilitas yang diukur dengan menghitung *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM), rasio nilai pasar yang diukur dengan menghitung *Price Earning Ratio* (PER), rasio leverage yang diukur dengan menghitung *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO).

a. Rasio Profitabilitas

Pada penelitian ini tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM). Berdasarkan analisis deskriptif rata-rata rasio ROA perusahaan dalam jangka pendek mengalami penurunan dibandingkan satu tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi. Diketahui

nilai ROA satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,098 sedangkan satu dan dua Tahun setelah merger dan akuisisi berturut-turun sebesar 0,036, dan 0,037. Dimana artinya rata-rata kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total aktiva semakin menurun. Kemudian berdasarkan analisis deskriptif terhadap nilai NPM diketahui rata-rata NPM satu Tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi adalah sebesar 0,28 dan mengalami peningkatan dalam jangka pendek yaitu periode satu Tahun menjadi 0,382 dan mengalami penurunan pada periode dua Tahun yaitu menjadi 0,016.

Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan untuk ROA bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai p-value pada nilai ROA satu dan dua tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,013 dan 0,000 dimana berarti nilai p-value lebih kecil dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 ditolak. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi dalam jangka pendek, perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian atas aset menjadi laba bersih. Penurunan ROA menandakan perusahaan belum mampu memaksimalkan laba bersihnya dengan sumber daya yang dimilikinya (aset total). Turunnya ROA dapat mengindikasikan kurang baiknya kinerja perusahaan dalam pengelolaan asetnya. Terdapat beberapa penyebab dari penurunan ROA ini, antara lain penurunan laba bersih yang disertai total aset yang meningkat, penurunan laba bersih namun total aset stagnan atau penurunan baik pada laba bersih dan total aset.

Hasil uji hipotesis untuk NPM diketahui terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai p-value pada nilai NPM satu dan dua tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,015 dan 0,000 dimana berarti nilai p-value lebih kecil dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 ditolak. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi dalam jangka pendek, perusahaan mengalami peningkatan kemampuan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan bersih pada Tahun pertama dan mengalami penurunan yang signifikan pada Tahun kedua jika dibandingkan dengan satu Tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyaputra (2006) yang meneliti tentang pengaruh merger dan akuisisi di bursa efek Jakarta dalam jangka pendek berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa rasio profiabilitas yang diukur dengan NPM dan ROA menunjukkan bahwa merger dan akuisis mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi, dan penurunannya signifikan.

b. Liquiditas

Pada penelitian ini tingkat likuditas perusahaan diukur dengan quick ratio.

Berdasarkan analisis deskriptif didapatkan penurunan rata-rata Quick ratio perusahaan yang terdaftar di BEI dalam jangka pendek. Diketahui nilai rata-rata QR satu Tahun sebelum merger sebesar 1,32. Kemudian nilai rata-rata QR satu dan dua tahun sesudah merger masing-masing sebesar 1,175 dan 1,306. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek setelah merger dan akuisisi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan

menggunakan aset lancarnya dikurangi dengan persediaan mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan oleh adanya penurunan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancar tersebut untuk membayar kewajiban lancarnya.

Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai p-value pada nilai quick ratio satu dan dua tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,153 dan 0,524 dimana berarti nilai p-value lebih besar dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 diterima. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, tidak terdapat penurunan likuiditas perusahaan yang signifikan dalam memenuhi lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki dalam jangka pendek

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sundari (2016) yang berjudul kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan go public, didapatkan dari penelitian tersebut tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan *go public* yang diukur dengan quick ratio.

c. Rasio Aktivitas

Pada penelitian ini rasio aktivitas diukur dengan nilai total asset turnover. Berdasarkan analisis deskriptif diketahui rata-rata nilai TATO dalam jangka pendek mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi. Nilai TATO untuk

periode 1 tahun sebelum merger sebesar 0,71 kemudian nilai rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi satu dan dua tahun masing-masing sebesar 0,69, 0,663. Penurunan TATO sesudah merger dan akuisisi ini menandakan bahwa setelah melakukan merger dan akuisisi, terjadi penurunan efektifitas perusahaan dalam menggunakan total aktiva apabila dilihat dari kemampuannya dalam volume penjualan bersih atas keseluruhan aktiva. Nilai TATO yang menurun pada periode jangka pendek setelah merger dan akuisisi mengindikasikan perusahaan tidak mampu memanfaatkan aset tetapnya untuk menghasilkan produk-produk perusahaan dalam jumlah besar.

Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai p-value pada nilai TATO satu dan dua tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,370 dan 0,108 dimana berarti nilai p-value lebih besar dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 diterima. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, tidak terdapat penurunan rasio aktivitas perusahaan yang signifikan yang diukur dengan nilai TATO

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyani (2016) yang meneliti Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi pada perusahaan manufaktur, hasilnya didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai TATO setelah melakukan merger dan akuisisi.

d. Rasio solavabilitas

Rasio solvabilitas diukur dengan nilai DAR. Debt to Assets Ratio (DAR) atau Rasio Hutang terhadap Total Aktiva menunjukkan seberapa besar dari keseluruhan aktiva perusahaan yang dibelanjai oleh hutang atau seberapa besar proporsi antara kewajiban yang dimiliki dengan kekayaan yang dimiliki. Sehingga semakin kecil nilai DAR maka semakin menandakan bahwa proporsi utang semakin kecil yang artinya semakin baik bagi kinerja keuangan perusahaan.

Nilai DAR dalam penelitian ini diketahui dalam jangka pendek mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Rata-rata nilai DAR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi 0,46 sedangkan satu dan dua Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,47 dan 0,50. Peningkatan ini diartikan sebagai terjadi peningkatan hutang perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Dilakukan pengujian hipotesis untuk mengukur signifikansi peningkatan ini diketahui nilai P-value untuk Tahun pertama adalah 0,074 dimana lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan lebih kecil dari taraf signifikansi 0,1, yang artinya H_0 diterima pada taraf signifikansi 5% dan ditolak pada taraf signifikansi 10%. Hal ini menandakan bahwa peningkatan nilai DAR pada Tahun pertama tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dan signifikan pada taraf signifikansi 0,1. Sedangkan pada Tahun kedua nilai p-value adalah 0,028 dimana lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1 yang artinya peningkatan nilai DAR pada Tahun kedua signifikan. Hasil hipotesis ini dapat diartikan

bahwa peningkatan nilai DAR dalam jangka pendek pada merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Novaliza dan Djajanti (2013) yang berjudul Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (periode 2004 - 2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai DAR dalam jangka pendek setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan.

e. Rasio Pasar

Pada penelitian ini tingkat rasio pasar perusahaan diukur dengan *price earning ratio*. Berdasarkan analisis deskriptif didapatkan peningkatan rata-rata PER perusahaan yang terdaftar di BEI pada satu Tahun setelah merger dan menurun pada Tahun kedua setelah merger dan akuisisi dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai rata-rata PER satu Tahun sebelum merger sebesar 36,7. Kemudian nilai rata-rata QR satu dan dua tahun sesudah merger masing-masing sebesar 5,83 dan 26,58. penurunan PER disebabkan karena terdapat penurunan pada laba perusahaan yang digunakan dalam perhitungan PER.

Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai p-valuei pada nilai PER satu dan dua tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,433 dan 0,129 dimana berarti nilai p-value lebih besar dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 diterima. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah merger dan

akuisisi, tidak terdapat peningkatan PER perusahaan yang signifikan. Meskipun dilihat dari pengujian statistik deskriptif yang dilakukan menunjukkan adanya kenaikan ditahun pertama, Namun kenaikan tersebut tidak signifikan sehingga hanya berdampak kecil bagi perusahaan, dan nilai perusahaan yang dihasilkan tidak cukup berpengaruh dengan dilakukannya merger dan akuisisi.

Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kenaikan yang signifikan pada price earning ratio pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam jangka pendek.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Hamidah dan Noviani (2013) dengan judul “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa price earning ratio mengalami kenaikan pada sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yang disebabkan pertumbuhan laba perusahaan dari tahun sebelumnya. Namun tidak terdapat perbedaan pada uji beda yang dilakukan.

4.3.2. Jangka Panjang

Pada penelitian ini, kinerja keuangan jangka panjang setelah merger dan akuisisi diukur pada tiga dan empat tahun setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan pada periode ini dinilai berdasarkan rasio likuiditas yang diukur dengan menghitung *Quick Ratio* (QR), rasio profitabilitas yang diukur dengan menghitung *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin*

(NPM), rasio nilai pasar yang diukur dengan menghitung *Price Earning Ratio* (PER), rasio leverage yang diukur dengan menghitung *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan rasio aktivitas yang diukur dengan *Turn Asset Turnover* (TATO).

a. Rasio Profitabilitas

Berdasarkan analisis deskriptif didapatkan rata-rata rasio ROA perusahaan yang terdaftar di BEI dalam jangka panjang yaitu tiga dan empat tahun mengalami penurunan dibandingkan satu Tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi. dimana artinya rata-rata kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total aktiva semakin menurun. Kemudian berdasarkan analisis deskriptif terhadap nilai NPM diketahui dalam jangka panjang yaitu periode tiga Tahun rasio NPM mengalami penurunan menjadi -1,61 dan mengalami peningkatan pada Tahun keempat yaitu menjadi 0,36.

Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan untuk ROA bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai p-value pada nilai ROA tiga dan empat tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,006 dan 0,006 dimana berarti nilai p-value lebih kecil dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 ditolak. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi dalam jangka panjang, perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian atas asset menjadi laba bersih. Penurunan ROA menandakan perusahaan belum mampu memaksimalkan laba bersihnya dengan sumber daya yang dimilikinya (aset total). Turunnya ROA dapat mengindikasikan kurang baiknya kinerja

perusahaan dalam pengelolaan ekuitasnya. Terdapat beberapa penyebab dari penurunan ROA ini, antara lain penurunan laba bersih yang disertai total aset yang meningkat, penurunan laba bersih namun total aset stagnan atau penurunan baik pada laba bersih dan total asset

Hasil uji hipotesis untuk NPM diketahui terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai signifikansi pada nilai NPM tiga tahun setelah merger dan akuisisi nilai p-value yaitu 0,004 dimana berarti nilai p-value lebih kecil dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 ditolak dimana menandakan bahwa NPM mengalami penurunan yang signifikan baik dengan taraf signifikansi 0,05 maupun 0,1. Sedangkan untuk Tahun keempat nilai p-value adalah 0,052 dimana berarti nilai p-value lebih besar dari ($\alpha=0,05$) dan lebih kecil dari ($\alpha=0,1$) yang artinya H_0 diterima pada taraf signifikansi 5% dan ditolak pada taraf signifikansi 10%. Yang artinya peningkatan yang terjadi ditahun keempat signifikan pada taraf signifikansi 0,1 dan tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan kemampuan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan bersih. Terdapat beberapa penyebab turunnya rasio NPM yaitu peningkatan laba bersih dan penjualan, tetapi persentase peningkatan penjualan lebih besar, laba bersih dan penjualan bersih sama-sama mengalami penurunan dengan persentase penurunan laba bersih yang lebih besar. kemudian mengalami peningkatan yang signifikan pada Tahun keempat. Hal ini terjadi karena ada peningkatan laba

bersih dan penjualan, dan persentasi peningkatan laba bersih lebih besar dari penjualan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Noviani (2013) tentang perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi (pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2004-2006), didapatkan bahwa nilai ROA dalam jangka panjang mengalami penurunan yang signifikan. Penelitian Fitriasari (2016) tentang Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013), didapatkan bahwa dalam jangka panjang ada perbedaan nilai NPM setelah dilakukannya merger dan akuisisi

b. Liquiditas

Berdasarkan analisis deskriptif didapatkan peningkatan rata-rata Quick ratio perusahaan yang terdaftar di BEI dalam jangka panjang sesudah merger dan akuisisi dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai rata-rata QR satu Tahun sebelum merger sebesar 1,32. Kemudian nilai rata-rata QR tiga dan empat tahun sesudah merger masing-masing sebesar 1,53 dan 1,87. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setelah merger dan akuisisi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya dikurangi dengan persediaan mengalami peningkatan dari sebelum merger dan akuisisi. Peningkatan ini disebabkan oleh adanya peningkatan aktiva

lancar yang dimiliki perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang menyebabkan perusahaan semakin mampu menggunakan aset lancar tersebut untuk membayar kewajiban lancarnya.

Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai p-value pada nilai quick ratio tiga dan empat tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,826 dan 0,714 dimana berarti nilai p-value lebih besar dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 diterima. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, tidak terdapat peningkatan likuiditas perusahaan yang signifikan dalam memenuhi utang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Meskipun dalam analisis deskriptif diketahui bahwa ada peningkatan setelah dilakukannya merger dan akuisisi, namun peningkatan ini secara statistik bukan peningkatan yang signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sundari (2016) yang menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada perusahaan *go public* yang diukur dengan quick ratio.

c. Rasio Aktivitas

Berdasarkan analisis deskriptif diketahui rata-rata nilai TATO mengalami penurunan dalam merger dan akuisisi jangka panjang pada periode tiga dan empat Tahun setelah merger dan akuisisi dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai TATO untuk periode 1 tahun sebelum

merger sebesar 0,71 kemudian nilai rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi tiga dan empat tahun masing-masing sebesar 0,66, 0,59. Penurunan TATO sesudah merger dan akuisisi ini menandakan bahwa setelah melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang, terjadi penurunan efektifitas perusahaan dalam menggunakan total aktivasnya apabila dilihat dari kemampuannya dalam volume penjualan bersih atas keseluruhan aktiva. Nilai TATO yang menurun pada periode jangka pendek setelah merger dan akuisisi mengindikasikan perusahaan tidak mampu memanfaatkan aset tetapnya untuk menghasilkan produk-produk perusahaan dalam jumlah besar.

Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai p-value pada nilai TATO tiga Tahun setelah merger dan akuisisi adalah 0,03 yang artinya lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 ditolak. Hal ini menandakan penurunan nilai TATO dalam jangka panjang adalah signifikan. Kemudian pada Tahun keempat nilai p-value adalah 0,09 dimana berarti nilai p-value lebih besar dari ($\alpha=0,05$) dan lebih kecil dibandingkan ($\alpha=0,1$) yang artinya H_0 diterima pada taraf 5% dan ditolak pada taraf signifikansi 10%. Hal ini menandakan penurunan nilai TATO signifikan pada taraf signifikansi 0,1. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, terdapat penurunan yang signifikan pada rasio aktivitas perusahaan yang signifikannya diukur dengan nilai TATO dalam jangka waktu jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza dan Djajanti (2013) tentang Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Kinerja Keuangan bahwa nilai TATO dalam jangka panjang yaitu periode tiga dan empat Tahun mengalami penurunan.

d. Rasio solvabilitas

Nilai rasio solvabilitas yang diukur dengan nilai DAR diketahui dalam jangka panjang setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Diketahui rata-rata nilai DAR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,456 dan rata-rata nilai DAR tiga dan empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing sebesar 0,551 dan 0,489. Hal ini menandakan adanya peningkatan rata-rata proporsi hutang dalam asset.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat signifikansi peningkatan ini. Didapatkan nilai p-value tiga dan empat Tahun setelah merger adalah 0,019 dan 0,238 yang artinya H_0 di tolak pada Tahun ketiga dan H_0 diterima pada Tahun keempat. Hal ini menandakan bahwa peningkatan rasio DAR signifikan pada Tahun ketiga, sedangkan pada Tahun keempat tidak signifikan. Hasil penelitian ini menandakan ada peningkatan nilai DAR yang signifikan setelah dilakukannya merger dan akuisisi dalam jangka panjang.

Novaliza dan Djajanti (2013) tentang Pengaruh merger dan akuisisi terhadap Kinerja Keuangan bahwa nilai DAR dalam jangka panjang yaitu periode tiga dan empat Tahun mengalami peningkatan.

f. Rasio Pasar

Berdasarkan analisis deskriptif didapatkan penurunan rata-rata *price earning ratio* perusahaan yang terdaftar di BEI setelah melakukan merger pada periode jangka panjang yang dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai rata-rata PER satu Tahun sebelum merger sebesar 36,7. Kemudian nilai rata-rata QR tiga dan empat tahun sesudah merger masing-masing sebesar 2,23 dan 8,8.

Kemudian dilakukan uji hipotesis untuk menilai signifikansi perbedaan ini dan didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan taraf signifikansi ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$) diketahui nilai signifikansi pada nilai PER tiga dan empat tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,329 dan 0,433 dimana berarti nilai p-value lebih besar dari ($\alpha=0,05$) dan ($\alpha=0,1$), yang artinya H_0 diterima. Hasil penelitian ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, tidak terdapat penurunan nilai PER perusahaan yang signifikan. Meskipun dilihat dari pengujian statistik deskriptif yang dilakukan menunjukkan adanya penurunan nilai PER dalam jangka panjang dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi, namun penurunan tersebut tidak signifikan sehingga hanya berdampak kecil bagi perusahaan, dan nilai perusahaan yang dihasilkan tidak cukup berpengaruh dengan dilakukannya merger dan akuisisi. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh hamidah, dan Noviani (2013) yang meneliti tentang perbandingan kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di BEI bahwa dalam jangka panjang nilai PER mengalami penurunan akan tetapi penurunan tersebut tidak signifikan.

4.3.3. Berdasarkan jenis merger dan akuisisi

a. Horizontal

Bersarkan analisis deskriptif diketahui pada jenis merger horizontal nilai rasio Profitabilitas untuk ROA setelah melakukan merger mengalami penerunun pada Tahun pertama, kedua dan keempat sedangkan pada Tahun ketiga setelah merger dan akuisisi horizontal mengalami peningkatan dibandingkan satu tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui rasio ROA satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,083 setelah melakukan merger dan akuisisi yaitu satu sampai empat Tahun masing-masing sebesar 0,009, 0,023, 0,18, dan 0,058. Turunnya ROA dapat mengindikasikan kurang baiknya kinerja perusahaan dalam pengelolaan ekuitasnya. Terdapat beberapa penyebab dari penurunan ROA ini, antara lain penurunan laba bersih yang disertai total aset yang meningkat, penurunan laba bersih namun total aset stagnan atau penurunan baik pada laba bersih dan total aset setelah dilakukannya merger dan akuisisi.

Untuk rasio NPM mengalami penurunan setelah dilakukannya merger dan akuisisi pada Tahun pertama sampai ketiga dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Diketahui nilai NPM satu Tahun sebelum

merger dan akuisisi adalah 0,3 kemudian setelah melakukan merger dan akuisisi pada Tahun pertama sampai keempat masing-masing sebesar 0,019, -0,012, -0,012. Kemudian mengalami peningkatan pada Tahun keempat menjadi 0,45. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi horisontal, perusahaan mengalami penurunan kemampuan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan bersih pada Tahun ketiga. Terdapat beberapa penyebab turunnya rasio NPM yaitu peningkatan laba bersih dan penjualan, tetapi persentase peningkatan penjualan lebih besar, laba bersih dan penjualan bersih sama-sama mengalami penurunan dengan persentase penurunan laba bersih yang lebih besar. Kemudian mengalami peningkatan pada Tahun keempat, hal ini terjadi karena ada peningkatan laba bersih dan penjualan, dan persentase peningkatan laba bersih lebih besar dari penjualan.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji signifikansi perbedaan ROA dan NPM antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi horisontal. Diketahui penurunan dan peningkatan ROA signifikan setelah merger dan akuisisi dimana nilai p-valuenya masing-masing 0,013, 0,000, 0,006 dan 0,006 yaitu lebih kecil dibandingkan taraf signifikansinya yaitu baik pada taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 ditolak. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan yang signifikan pada Tahun pertama, kedua, dan ketiga dalam kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian atas asset menjadi laba bersih. Sedangkan pada Tahun keempat terjadi peningkatan signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa merger dan akuisisi

horizontal berpengaruh pada rasio ROA. Sedangkan untuk nilai NPM signifikan pada Tahun pertama, kedua, dan ketiga setelah merger dan akuisisi dimana nilai p-valuenya masing-masing 0,015, 0,004, dan 0,004 yaitu lebih kecil dibandingkan taraf signifikansinya yaitu baik pada taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 ditolak. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan yang signifikan pada Tahun pertama, kedua, dan ketiga dalam kemampuan menghasilkan laba bersih dari penjualan bersih. Sedangkan pada Tahun keempat peningkatan yang terjadi tidak signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi, nilai p-valuenya adalah 0,052 yaitu lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan signifikan pada taraf 0,1, yang artinya H_0 diterima pada taraf signifikansi 0,1. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi, perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan pada Tahun keempat dengan taraf kepercayaan 90%. Berdasarkan pengujian hipotesis maka dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi horizontal berpengaruh pada penurunan dan peningkatan rasio profitabilitas.

Nilai rasio liquiditas yang diukur dengan nilai QR diketahui pada jenis merger horizontal mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai rata-rata QR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi 1,182 kemudian satu sampai empat tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 1,17, 1,355, 1,66, dan 2,13. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setelah merger dan akuisisi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan

menggunakan aset lancarnya dikurangi dengan persediaan mengalami penurunan pada Tahun pertama setelah merger dan akuisisi, sedangkan pada Tahun kedua sampai keempat mengalami peningkatan dari sebelum merger dan akuisisi. Peningkatan ini disebabkan oleh adanya peningkatan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sesudah merger dan akuisisi yang menyebabkan perusahaan semakin mampu menggunakan aset lancar tersebut untuk membayar kewajiban lancarnya. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk melihat signifikansi peningkatan nilai QR. Diketahui p-value perbandingan satu Tahun sebelum dan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,153, 0,524, 0,826, 0,714 dimana lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 diterima. Hal ini menunjukkan peningkatan nilai QR setelah merger dan akuisisi horizontal tidak signifikan. Hasil ini menandakan bahwa tidak ada pengaruh merger dan akuisisi horizontal terhadap rasio liquiditas.

Nilai rasio aktifitas yang diukur dengan TATO diketahui mengalami penurunan setelah dilakukan merger dan akuisisi dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. nilai rata-rata tatosatu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,652 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing sebesar 0,606, 0,544, 0,56, 0,53. Nilai TATO yang menurun pada jenis merger dan akuisisi horizontal setelah merger dan akuisisi. hal ini mengindikasikan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi horizontal tidak mampu memanfaatkan aset tetapnya untuk menghasilkan produk-produk perusahaan dalam jumlah besar. Kemudian dilakukan

pengujian hipotesis untuk melihat signifikansi penurunannya ini. Diketahui nilai p-value masing-masing pada Tahun pertama sampai keempat adalah 0,37, 0,108, 0,092, dan 0,030, yang artinya pada Tahun pertama dan kedua penurunan nilai TATO tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 diterima, sedangkan pada Tahun ketiga tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dan signifikan pada taraf signifikansi 0,1. Kemudian untuk Tahun keempat penurunannya signifikan baik pada taraf signifikansi 0,05 atau 0,1, yang artinya H_0 ditolak. Hasil hipotesis ini menandakan bahwa merger dan akuisi berpengaruh pada penurunan rasio aktivitas.

Nilai rasio solvabilitas yang diukur dengan nilai DAR diketahui mengalami peningkatan pada Tahun pertama sampai keempat dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi, sedangkan pada Tahun keempat mengalami penurunan dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai rata-rata DAR satu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,47 kemudian satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing adalah 0,48, 0,51, 0,58, dan 0,48. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui signifikansi kenaikan dan penurunan ini. Diketahui nilai p-value untuk Tahun pertama sampai keempat adalah 0,074, 0,088, 0,019, dan 0,238 dimana signifikan pada Tahun ketiga dengan taraf signifikansi 5% sedangkan pada Tahun pertama, dan kedua signifikan pada taraf signifikansi 10% dan pada Tahun keempat tidak signifikan. Hal ini menunjukkan peningkatan pada nilai DAR pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisis horizontal adalah signifikan pada Tahun pertama sampai ketiga. Hasil ini

menandakan bahwa merger dan akuisisi horizontal berpengaruh pada peningkatan rasio solvabilitas.

Nilai rasio pasar yang diukur dengan nilai PER diketahui mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui nilai rata-rata PER satu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 48,62 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,81, 32,24, 09,015, dan 24,29. Dilakukan pengujian untuk menguji penurunan ini. Diketahui nilai p-value untuk Tahun pertama sampai keempat adalah 0,433, 0,129, 0,305, dan 0,433 dimana lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 diterima. Hal ini menunjukkan penurunan pada nilai PER pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi horizontal adalah tidak signifikan. Hasil ini menandakan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh pada peningkatan dan penurunan rasio pasar.

b. Vertikal

Bersarkan analisis deskriptif diketahui pada jenis merger vertikal nilai rasio Profitabilitas untuk ROA setelah melakukan merger mengalami penurunan dibandingkan satu tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui rasio ROA satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,145 setelah melakukan merger dan akuisisi yaitu satu sampai empat Tahun masing-masing sebesar 0,081, 0,069, 0,073, dan 0,030. Rata-rata rasio NPM pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi vertikal mengalami peningkatan pada Tahun pertama dan dan ketiga, kemudian mengalami penurunan pada Tahun

kedua dan keempat setelah merger dan akuisisi. diketahui nilai NPM satu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,28 kemudian setelah melakukan merger dan akuisisi pada Tahun pertama sampai keempat masing-masing sebesar 1,17, 0,187, 0,35 dan 0,23. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk menguji signifikansi perbedaan ROA dan NPM antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Diketahui p-value ROA Tahun pertama sampai keempat setelah merger dan akuisisi masing-masing sebesar 0,158, 0,03, 0,074 dan 0,019. Dari hasil p-value maka diketahui untuk Tahun kedua dan keempat setelah merger dan akuisisi penurunannya signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 ditolak, sedangkan Tahun ketiga signifikan pada taraf signifikansi 0,1, yang artinya H_0 ditolak pada taraf signifikansi 10%. Kemudian p-value Tahun pertama lebih besar dari 0,05 dan 0,1 yang artinya H_0 diterima. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan akuisisi vertikal perusahaan mengalami penurunan yang signifikan. Yang artinya kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian atas asset menjadi laba bersih menurun setelah merger dan akuisisi. Untuk nilai p-value NPM diketahui pada Tahun pertama sampai keempat setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,363, 0,026, 0,551, 0,397. Dimana dari nilai p-value diketahui bahwa penurunan NPM signifikan pada Tahun kedua karena nilai p-value lebih kecil dari 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 ditolak. Hasil ini menandakan bahwa setelah merger dan vertikal perusahaan mengalami penurunan yang signifikan pada Tahun kedua, yang artinya dalam merger dan akuisisi vertikal kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian atas asset menjadi laba bersih

meurun pada Tahun kedua. Berdasarkan pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi vertical berpengaruh pada penurunan rasio profitabilitas.

Nilai rasio liquiditas yang diukur dengan nilai QR diketahui pada jenis merger vertical mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai rata-rata QR satu tahun sebelum merger dan akuisisi 1,74 kemudian satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 1,13, 1,24, 1,34, dan 1,50. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setelah merger dan akuisisi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan asset lancarnya dikurangi dengan persediaan mengalami penurunan dari sebelum merger dan akuisisi. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk melihat signifikansi peningkatan nilai QR. Diketahui p-value perbandingan satu Tahun sebelum dan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,002, 0,056, 0,074, 0,177. Berdasarkan nilai p-value diketahui bahwa p-value pada Tahun pertama lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 0,1 dan 0,05 yang artinya H_0 ditolak, sedangkan pada Tahun kedua dan ketiga nilai p-value lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 0,1, yang artinya H_0 ditolak, sedangkan pada Tahun keempat nilai p-value lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1. Hasil ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan rasio liquiditas setelah aktifitas merger dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Nilai rasio aktifitas yang diukur dengan TATO diketahui mengalami penurunan setelah dilakukan merger dan akuisisi. Nilai rata-rata TATO satu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,90 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing sebesar 0,84, 0,84, 0,85, 0,62. Nilai TATO yang menurun pada jenis merger vertikal setelah merger dan akuisisi mengindikasikan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi vertikal tidak mampu memanfaatkan aset tetapnya untuk menghasilkan produk-produk perusahaan dalam jumlah besar. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk melihat signifikansi penurunan ini. Diketahui nilai p-value masing-masing pada Tahun pertama sampai keempat adalah 0,272, 0,109, 0,198, dan 0,030. Berdasarkan nilai p-value diketahui bahwa p-value pada Tahun pertama, kedua, dan ketiga lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1 yang artinya H_0 diterima, sedangkan pada Tahun keempat nilai p-value lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 0,05, yang artinya H_0 ditolak. Hasil hipotesis ini menandakan bahwa merger dan akuisi berpengaruh pada penurunan nilai TATO hanya pada Tahun keempat.

Nilai rasio solvabilitas yang diukur dengan nilai DAR diketahui mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi dibandingkan dengan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai rata-rata DAR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,41 kemudian satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing adalah 0,44, 0,47, 0,49, dan 0,49. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui signifikansi kenaikan dan penurunan ini. Diketahui nilai p-value untuk Tahun pertama sampai keempat

adalah 0,124, 0,064, 0,064, dan 0,084. Berdasarkan nilai p-value diketahui bahwa p-value pada Tahun kedua, ketiga, dan keempat lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 0,1 yang artinya H_0 ditolak, sedangkan pada Tahun pertama nilai p-value lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 diterima. Dimana hasil ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata DAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi vertikal signifikan pada taraf signifikansi 0,1 pada tahun kedua, ketiga dan keempat setelah merger dan akuisisi. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan pada nilai DAR pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi vertikal signifikan pada taraf signifikansi 0,1. Maka dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi vertikal berpengaruh pada rasio solvabilitas.

Nilai rasio pasar yang diukur dengan nilai PER diketahui mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi horizontal pada Tahun pertama, ketiga, dan keempat sedangkan pada Tahun kedua mengalami peningkatan dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Diketahui nilai rata-rata PER satu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 16,59 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 15,4, 16,72, 8,82, dan 10,12. Dilakukan pengujian untuk menguji peningkatan dan penurunan ini. Diketahui nilai p-value untuk Tahun pertama sampai keempat adalah 0,470, 0,064, 0,470, dan 0,75. Berdasarkan nilai p-value diketahui bahwa p-value pada Tahun kedua lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 0,1 yang artinya H_0 ditolak, sedangkan pada Tahun pertama, ketiga, dan keempat nilai p-value lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1,

yang artinya H_0 diterima. Hal ini menunjukkan peningkatan nilai PER hanya signifikan pada Tahun kedua setelah merger dan akuisisi dengan taraf signifikansi 0,1. Yang artinya peningkatan PER pada Tahun kedua adalah signifikan. Hasil ini menandakan bahwa merger dan akuisisi vertikal berpengaruh pada peningkatan rasio pasar di Tahun kedua setelah merger dan akuisisi.

c. Konglomerat

Bersarkan analisis deskriptif diketahui pada jenis merger konglomerat nilai rasio Profitabilitas untuk ROA setelah melakukan merger mengalami peningkatan pada Tahun pertama setelah merger dan akuisisi dan mengalami penurunan pada Tahun kedua sampai keempat setelah merger dan akuisisi dibandingkan satu tahun sebelum merger dan akuisisi. diketahui rasio ROA satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,0198 setelah melakukan merger dan akuisisi yaitu satu sampai empat Tahun masing-masing sebesar 0,0069, 0,017, 0,0177, dan 0,018. Rata-rata rasio NPM pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi konglomerat mengalami penurunan setelah merger dan akuisisi. Diketahui nilai NPM satu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,098 kemudian setelah melakukan merger dan akuisisi pada Tahun pertama sampai keempat masing-masing sebesar 0,083, 0,027, 0,022 dan 0,029. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk menguji signifikansi perbedaan ROA dan NPM antara sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Diketahui p-value ROA Tahun pertama sampai keempat setelah merger dan akuisisi masing-masing sebesar valuenya 0,109, 1,000, 1,000 dan

1,000. Dari hasil p-value maka diketahui bahwa nilai p-value lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 diterima. Hal ini menandakan penurunan yang terjadi setelah merger dan akuisisi tidak signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dan 0,1. Hasil ini menandakan bahwa penurunan yang terjadi setelah merger dan akuisisi konglomerat tidak signifikan. Untuk nilai p-value NPM diketahui pada Tahun pertama sampai keempat setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,593, 0,109, 0,109, 0,109. Dimana dari nilai p-value diketahui bahwa nilai p-value lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dan 0,1 yang artinya H_0 diterima, artinya penurunan NPM tidak signifikan. Hasil ini menandakan bahwa merger dan akuisisi konglomerat tidak berpengaruh pada rasio profitabilitas prosahaan

Nilai rasio likuiditas yang diukur dengan nilai QR diketahui pada jenis merger konglomerat mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Nilai rata-rata QR satu Tahun sebelum merger dan akuisisi 1,73 kemudian satu sampai empat tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 1,37, 1,17, 1,16, dan 1,07. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setelah merger dan akuisisi konglomerat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya dikurangi dengan persediaan mengalami penurunan dari sebelum merger dan akuisisi. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk melihat signifikansi penurunan nilai QR. Diketahui p-value perbandingan satu Tahun sebelum dan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 0,109, 0,109, 0,285, 0,285. P-value

diketahui lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 diterima. hal ini menandakan bahwa peningkatan pada nilai QR setelah merger dan akuisisi konglomerat tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi konglomerat tidak berpengaruh pada rasio QR.

Nilai rasio aktifitas yang diukur dengan TATO diketahui mengalami peningkatan setelah dilakukan merger dan akuisisi konglomerat. Nilai rata-rata TATO satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,36 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing sebesar 0,83, 0,96, 0,76, 0,96. Nilai TATO yang meningkat pada jenis merger konglomerat setelah merger dan akuisisi mengindikasikan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi konglomerat mampu memanfaatkan asset tetapnya untuk menghasilkan produk-produk perusahaan dalam jumlah besar. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk melihat signifikansi peningkatan ini. Diketahui nilai p-value masing-masing pada Tahun pertama sampai keempat adalah 0,285, 0,109, 0,109, dan 0,109. Nilai p-value menunjukkan bahwa lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dan 0,1 yang artinya H_0 diterima. Hasil hipotesis ini menandakan bahwa merger dan akuisisi konglomerat tidak berpengaruh pada peningkatan rasio aktivitas..

Nilai rasio solvabilitas yang diukur dengan nilai DAR diketahui mengalami penurunan pada Tahun pertama sampai ketiga dan mengalami peningkatan pada Tahun keempat setelah dilakukan merger dan akuisisi konglomerat, nilai rata-rata DAR satu tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 0,55. kemudian satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi

masing-masing adalah 0,50, 0,48, 0,52, dan 0,58. Kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui signifikansi kenaikan. Diketahui nilai p-value untuk Tahun pertama sampai keempat adalah 1,000, 1,000, 1,000 dan 1,000, yang artinya nilai P-value lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 diterima. Dimana hasil ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata DAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi konglomerat tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi konglomerat tidak berpengaruh pada rasio solvabilitas.

Nilai rasio pasar yang diukur dengan nilai PER diketahui mengalami peningkatan pada Tahun pertama kedua dan keempat dan menurun pada Tahun ketiga setelah merger dan akuisisi konglomerat dibandingkan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi. Diketahui nilai rata-rata PER satu Tahun sebelum merger dan akuisisi adalah 3,87 sedangkan satu sampai empat Tahun setelah merger dan akuisisi masing-masing 7,98, 18,91, -7,62, dan 8,37. Dilakukan pengujian untuk menguji peningkatan dan penurunan ini. Diketahui nilai p-value untuk Tahun pertama sampai keempat adalah 0,285, 1,00, 0,285, dan 0,109. Nilai P-value lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05 dan 0,1, yang artinya H_0 diterima. Berdasarkan nilai p-value diketahui nilai PER tidak signifikan yang artinya merger dan akuisisi konglomerat tidak berpengaruh pada peningkatan dan penurunan nilai pasar.

4.3.4. Jenis merger dan akuisisi yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan pembahasan mengenai pengaruh jenis merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan, maka akan dilihat mana jenis merger dan akuisisi yang

paling berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan setelah dilakukannya merger dan akuisisi. berikut hasil berdasarkan hipotesis yang telah dilakukan menggunakan taraf signifikansi 5% dan 10% dapat dilihat pada table 4.5 dan 4.6 :

Tabel 4.5. Pengaruh Jenis Merger dengan Taraf Signifikansi 5%

Jenis Merger dan Akuisisi	Tahun	Profitabilitas		Liquiditas	Aktivitas	Solvabilitas	Pasar
		ROA	NPM	QR	TATO	DAR	PER
HORIZONTAL	1	✓	✓	-	-	-	-
	2	✓	✓	-	-	✓	-
	3	✓	✓	-	-	✓	-
	4	✓	-	-	✓	-	-
VERTIKAL	1	-	-	✓	-	-	-
	2	✓	✓	-	-	-	-
	3	-	-	-	-	-	-
	4	✓	-	-	✓	-	-
KONGLOMERAT	1	-	-	-	-	-	-
	2	-	-	-	-	-	-
	3	-	-	-	-	-	-
	4	-	-	-	-	-	-

Ket :

- ❖ ✓ = signifikan
- ❖ - = tidak signifikan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan taraf signifikansi 5% didapatkan bahwa jenis merger dan akuisisi yang paling berpengaruh adalah jenis merger dan akuisisi horizontal dan vertical. Dari table dapat diketahui untuk jenis merger dan akuisisi horizontal :

- Berpengaruh pada rasio ROA untuk kinerja jangka panjang dan kinerja jangka pendek
- Berpengaruh pada rasio NPM untuk kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang periode 3 tahun
- Berpengaruh pada TATO pada kinerja jangka panjang periode 4 tahun.
- Berpengaruh pada rasio DAR pada kinerja jangka pendek priode 2 tahun dan jangka panjang periode 3 tahun

Kemudian untuk jenis merger dan akuisisi vertikal

- Berpengaruh pada NPM pada kinerja jangka pendek periode 2 tahun dan jangka panjang periode 4 tahun
- Berpengaruh pada ROA pada kinerja jangka pendek periode 2 tahun
- Berpengaruh pada QR pada kinerja jangka pendek periode 1 tahun
- Berpengaruh pada TATO pada kinerja jangka panjang periode 4 tahun

Tabel 4.6. Pengaruh Jenis Merger dengan Taraf Signifikansi 10%

Jenis Merger dan Akuisisi	Tahun	Profitabilitas		Liquiditas	Aktivitas	Solvabilitas	Pasar
		ROA	NPM	QR	TATO	DAR	PER
HORIZONTAL	1	✓	✓	-	-	✓	-
	2	✓	✓	-	✓	✓	-
	3	✓	✓	-	✓	✓	-
	4	✓	✓	-	✓	-	-
VERTIKAL	1	-	-	✓	-	-	-
	2	✓	✓	✓	-	✓	✓
	3	✓	-	✓	-	✓	-
	4	✓	-	-	✓	✓	-
KONGLOMERAT	1	✓	-	-	-	-	-
	2	✓	✓	-	-	-	-
	3	✓	✓	-	-	-	-
	4	-	-	-	-	-	✓

Ket :

- ❖ ✓ = signifikan
- ❖ - = tidak signifikan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan taraf signifikansi 10% didapatkan bahwa jenis merger dan akuisisi yang paling berpengaruh adalah jenis merger dan akuisisi horizontal dan vertical. Dari table dapat diketahui untuk jenis merger dan akuisisi horizontal :

- Berpengaruh pada rasio ROA dan NPM untuk kinerja jangka panjang dan kinerja jangka pendek

- Berpengaruh pada TATO pada kinerja jangka pendek periode 2 tahun setelah merger dan akuisisi dan kinerja jangka panjang
- Berpengaruh pada nilai DAR pada kinerja jangka pendek dan jangka panjang periode 3 tahun

Kemudian untuk jenis merger dan akuisisi vertikal

- Berpengaruh pada NPM pada kinerja jangka pendek periode 2 tahun dan jangka panjang
- Berpengaruh pada ROA pada kinerja jangka pendek periode 2 tahun
- Berpengaruh pada QR pada kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang periode 3 tahun
- Berpengaruh pada TATO pada kinerja jangka panjang periode 4 tahun
- Berpengaruh pada DAR pada jangka pendek periode 2 tahun dan kinerja jangka panjang
- Berpengaruh pada PER pada kinerja jangka pendek periode 2 tahun

Kemudian untuk jenis merger dan akuisisi konglomerat didapatkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh pada semua rasio kinerja keuangan baik pada taraf signifikansi 5% maupun 10%.

Berdasarkan pengujian hipotesis maka didapatkan bahwa jenis merger dan akuisisi yang paling berpengaruh adalah jenis merger dan akuisisi horizontal dan vertical. Hal ini disebabkan karena pada merger dan akuisisi vertical dan horizontal melakukan penggabungan pada perusahaan yang masih terkait, sehingga pemahaman akan perusahaan target lebih baik. Menurut Flanagan dan O'shaughnessy (2003), dalam merger dan akuisisi terkait (horizontal dan vertikal),

manajemen memiliki pemahaman yang lebih baik tentang perusahaan target karena kedua perusahaan memiliki kesamaan. Sedangkan pada merger dan akuisisi yang tidak terkait (konglomerat), terdapat perbedaan dalam hal pasar, produk dan lokasi geografis yang dapat menyebabkan masalah selama tahap integrasi yang dapat membahayakan kemampuan merger dan akuisisi untuk mewujudkan potensi sinergi.



BAB V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan kinerja jangka pendek dengan membandingkan kinerja keuangan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi dengan satu dan dua Tahun setelah merger dan akuisisi diketahui bahwa perusahaan mengalami perbedaan dengan penurunan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA dan peningkatan yang signifikan pada Tahun pertama dan mengalami penurunan yang signifikan pada Tahun kedua pada rasio profitabilitas yang diukur dengan NPM, serta terdapat peningkatan yang signifikan pada rasio solvabilitas yang diukur dengan DAR pada Tahun kedua signifikan. Kemudian tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio likuiditas yang diukur dengan QR, rasio aktivitas yang diukur dengan nilai TATO, rasio pasar yang diukur dengan PER.
2. Berdasarkan kinerja jangka panjang dengan membandingkan kinerja keuangan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi dengan tiga dan empat Tahun setelah merger dan akuisisi diketahui bahwa setelah merger dan akuisisi perusahaan mengalami penurunan yang signifikan pada rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA dan NPM serta rasio aktifitas yang diukur dengan TATO. Kemudian pada rasio solvabilitas yang diukur dengan nilai DAR terdapat peningkatan yang signifikan pada Tahun ketiga, sedangkan pada Tahun keempat tidak signifikan. Kemudian tidak terdapat peningkatan yang signifikan pada

rasio likuiditas perusahaan yang diukur dengan QR dan rasio pasar yang diukur dengan PER.

3. Berdasarkan jenis merger dan akuisisi dengan melihat uji signifikansi didapatkan yang paling banyak berpengaruh terhadap kinerja keuangan adalah jenis merger dan akuisisi horizontal dan vertical. Hal ini disebabkan karena pada merger dan akuisisi vertical dan horizontal melakukan penggabungan pada perusahaan yang masih terkait, sehingga pemahaman akan perusahaan target lebih baik.

5.2. Saran

Bagi perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan. Bagi penelitian selanjutnya yang sejenis dengan penelitian ini diharapkan dapat menggunakan rasio keuangan yang berbeda dengan penelitian atau menambahkan indikator-indikator lain dalam melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ini guna memberikan kontribusi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adebayo, O dan Obademi Olalekan. 2012. An Analysis of the Impact of Mergers and Acquisitions on Commercial Banks Performance in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting, Vol 3 No. 7*
- Amalia, F dan Ika, S. R. 2014. Kinerja Bank di Indonesia Setelah Melakukan Merger dan Akuisisi dengan Kepemilikan Asing: Apakah Lebih Baik?. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 5, No 1.* Hal 73-84.
- Aprilita, I., Tjandrakirana, R., & Aspahani. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol 11 No 2.*
- Botis, S. 2013. Mergers and Acquisitions in the International Banking. *Economic Sciences. Vol 6. No 1.*
- Bhabra, H. S. dan Huang, Jiayin, 2013. "An empirical investigation of mergers and acquisitions by Chinese listed companies, 1997–2007," *Journal of Multinational Financial Management, Elsevier, vol. 23(3),* pages 186-207.
- Brigham. E.F., dan Michael C. Erdhart. 2017. *Financial Managemen.* Edisi 15 e. USA : Cengage Learning.
- Caves, R, 1989, "Mergers, Take Overs and Economical Efficiency". *International Journal of Industrial Organization, No.7.* hal 151-174.
- Depdiknas .2001. *Kamus Besar Bahasa Indonesia.* Jakarta ;Balai Pustaka.

- Dutz, M. A. (1989). Horizontal Mergers in Declining Industries: Theory and Evidence. *International Journal of Industrial Organization*. Vol.7 Hal.11-33
- Estanol, A. B dan Jo Seldeslachts. 2005. *Merger Failures*. University of Western Ontario, Jerman.
- Fatima, T dan Amir Shehzad. 2014. An Analysis of Impact of Merger and Acquisition of Financial Performance of Banks: A case of Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*. Vol. 5.
- Fitriasari, F. 2016. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)*. Skripsi. Sidoarjo : Universitas Muhammadiyah Sidoarjo Fakultas Ekonomi Program Manajemen
- Flanagan D.J & O'shaughnessy K.C. (2003). Core Related Acquisitions, Multiple Bidders and Tender Offer Premiums. *Journal of Business Research*. Vol.56 Hal.573-585
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Greenhut M.L dan H. Ohta (1979). Vertical Integration of Successive Oligopolies. *The American Economic Review*. Vol. 69, No. 1 hal. 137-141.
- Hamidah dan Manasye Noviani. 2013. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakkuisisi

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004- 2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol 4 No 1*.
- Hariyani, I., R Serfianto dan S Cita Yustisia. 2011. *Merger, Konsolidasi, Akuisisi & Pemisahan Perusahaan Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visimedia.
- Husnan, S. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Jallow, M. S., Masirah Masazing dan Abdul Basit. 2017. The Effects of Mergers & Acquisitions on Financial Performance: Case Study of UK Companies. *International Journal of Accounting & Business. Vol 5. No 1*.
- Kumaraswamy, S., Rabab Ebrahim dan Hussain Nasser. 2019. Impact Of Corporate Restructuring On The Financial Performance Of Gulf Cooperation Council Firms. *Polish Journal of Management Studies. Vol 10. No 2*.
- Kuncoro, W.H. 2014. *Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)*, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Mamahit, B. L. A., Sifrid S. Pangemanan & Joy E. Tulung. 2019. The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal EMBA Vol.7 No.4*, Hal. 5903-5913
- Maheka, A. (2008). *Bagaimana Mendirikan & Mengelola Bisnis Secara Baik dan Aman*. Yogyakarta: Kanisius

- Mathieu, N. 1996. *Industrial Restructuring : World Bank Experience, Future Challenges*. Washington D.C: The World Bank
- Meta, A.C.W. 2011. *Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang
- Moin, A. 2010. *Merger, Akuisisi dan Divestasi, Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia
- Novaliza, P dan Atik Djajanti. 2013. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Bisnis, Vol, No.1*, hal:1-16.
- Nurdin, D. 1996. Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis. Vol.1. No. 3*.
- Nurfauziah dan Rintan Nurul Ainy. 2018. Financial Performance Analysis of Companies With Merger and Acquisition Deals. *in The 2018 International Conference of Organizational Innovation, KnE Social Sciences*, pages 862–872.
- Payamta dan Doddy Setiawan. 2004. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Journal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7 no. 3*, hal 265- 282.
- Piske R. (2002). German Acquisitions in Poland: An Empirical Study on Integration Management and Integration Success. *Human Resource Development International. Vol.5 Hal.295-312*

- Puranam P, Powell B.C & Singh H. (2006). Due diligence Failure as A Signal Detection Problem. *Strategic Organization*. Vol.4 Hal.319-348
- Pramana, A., Mawardi, W. 2012. Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007- 2011). *Diponegoro Journal Management*, Vol 1, No.1 , hal. 1-9.
- Rahman, A.R. and Limmack, R.J. 2004. Corporate Acquisitions and the Operating Performance of Malaysian Companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31, 359-400
- Sartono, R. A. 2000. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan: Soal dan Penyelesaiannya*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kedua*. Jakarta: Erlangga
- Sugiyono. 2005. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta
- Sundari, R. I. 2016. Kinerja Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public. *Telaah Bisnis*. Vol 17 No. 1
- Suparwoto. 1990. *Akuntansi Keuangan Lanjutan: Laporan Keuangan Konsolidasi Pendekatan terpadu*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Surtojo, H. 1992. Tinjauan Ekonomi Pada Merger dan Akuisisi. *Jurnal Manajemen dan Usahawan*. Vol 3 No. 21 hal: 1- 21.

- Tarigan, J., Swenjiadi Yenewan., dan Grace Natalia. 2016. *Merger dan Akuisisi: dari perspektif strategis dan kondisi indonesia (Pendekatan Konsep dan Studi Kasus)*. Ekuilibria : Yogyakarta.
- Tremblay V.J, & Tremblay C.H. (2012). Horizontal, Vertical and Conglomerate Mergers. *New Perspectives on Industrial Organization*. Hal.521-566. New York, NY: Springer.
- Venkiteswaran, N. 1997. Restructuring of Corporate India: The Emerging Scenario. *Vikalpa: The Journal for Decision Makers*. Vol 22. No 3.
- Vennet, R. Vander. 1996. The Effect of Mergers and Acquisition on the Efficiency and Profitability of EC Credit Institution. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 20.
- Widyaputra, D. 2006. *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2004)*. Thesis. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro
- Yunus, H., dan Harnanto. 1999. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Zuhri, S., Mochammad Fahlevi, Muhammad Nur Abdi, Dasih Irma, dan Sari Maemunah. 2020. The Impact of Merger and Acquisition on Financial Performance in Indonesia. *Journal of Reseach in Business, Economics, and Education E-ISSN Vol 2. No 1*. hal 2686-6056.



LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

NO	KODE	PERUSAHAAN	TARGET	JENIS	TANGGAL
----	------	------------	--------	-------	---------

1	META	PT. Nusantara Infrastructure Tbk	PT Nusantara Konstruksi Indonesia	HORISONTAL	18 November 2006
2	TOTO	PT. Surya Toto Tbk	PT Surya Pertiwi Paramita	HORISONTAL	11 September 2006
3	ADES	PT. Ades Waters Indonesia Tbk	PT Pamargha Indojatim	HORISONTAL	28 Juni 2006
4	SMSM	PT. Selamat Sempurna	PT Andhi Chandra Automotive Tbk	HORISONTAL	2 Januari 2007
5	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	Drayton Pte Ltd. PT Indolakto	VERTIKAL	23 September 2008
6	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk	PT. Darma Henwa Tbk	VERTIKAL	30 Desember 2008
7	BRPT	PT. Barito Pacific Tbk	PT Tri Polyta Indonesia Tbk	KONGLOMERAT	5 Agustus 2008
8	WIKA	PT. Wijaya Karya Tbk	PT. Catur Insan Pertiwi	VERTIKAL	24-Nov-08
9	ELSA	PT. Elnusa Tbk	PT. Sigma Cipta Utama	Konglomerat	6 Februari 2008
10	INDY	PT. Indika Energy Tbk	Petrosea	VERTIKAL	19 Februari 2009
11	TPIA	PT. Chandra Asri Petrochemical	PT Tri Polyta Indonesia Tbk	VERTIKAL	3 Januari 2011
12	ANTM	PT. Aneka tambang	PT. Dwimitra Enggang Khatulistiwa	HORISONTAL	18 MEI 2011
13	JSMR	PT. Jasa Marga	PT. Margabumi Adhikaraya	HORISONTAL	10 JUNI 2011
14	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk.	PT. Indosiar Karya Media Tbk	HORISONTAL	28 JUNI 2011
15	MAPI	PT Mitra Adi Perkasa	PT Premiere Doughnut Indonesia	VERTIKAL	12 OKT 2011
16	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk	PT. Banten West Java Tourism Development PT Tanjung Lesung Leisure Industry	HORISONTAL	27-Nov-11

17	INDR	PT Indorama Synthetics Tbk	PT Polyprima Karyareksa	VERTIKAL	14 OKT 2011
18	APLN	Agung Podomoro Land, Tbk	PT Wahana Sentra Sejati	HORISONTAL	25 Maret 2014
19	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure, Tbk	PT Towerindo Konvergensi	HORISONTAL	17-Jan-12
20	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk	Sara Lee Body Care, Tbk	VERTIKAL	6 Januari 2011
21	COWL	Cowell Development, Tbk	PT Plaza Adika Lestar	HORISONTAL	11 DESEMBER 2012
22	MBSS	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.	PT Mitra Alam Segara Sejati	HORISONTAL	19 Maret 2012
23	ASRI	Alam Sutera Realty, Tbk	PT Garuda Adhimatra Indonesia	HORISONTAL	28 Agustus 2012
24	TURI	Tunas Ridean, Tbk	PT Rahardja Ekalancar	HORISONTAL	19-Sep-12
25	KLBF	Kalbe Farma, Tbk	PT Hale International	VERTIKAL	3 Agustus 2012
26	PALM	Provident Agro, Tbk	PT Nakau	HORISONTAL	6 Agustus 2012
27	KPIG	MNC Land, Tbk	PT Bali Nirwana Resort	VERTIKAL	17-Sep-13
28	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk	PT Patrakom	HORISONTAL	18 Desember 2013
29	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	PT Oki Pulp & Paper Mills	HORISONTAL	10-Sep-13
30	AUTO	Astra Otoparts, Tbk	PT Pakoakuina	VERTIKAL	16 Mei 2013
31	INDS	Indospring, Tbk	PT Sinar Indra Nusa Jaya	HORISONTAL	30-Sep-13
32	ANJT	PT Austindo Nusantara Jaya, Tbk	PT Permata Putera Mandir PT Putera Manunggal Perkasa	HORISONTAL	7 Februari 2013
33	SIMP	Salim Ivomas Pratama, Tbk	PT Mentari Pertiwi Makmur	VERTIKAL	10 Juni 2013
34	BYAN	Bayan Resources, Tbk	PT Apira Utama PT Bara Sejati PT Cahaya Alam	HORISONTAL	31 Juli 2013
35	HRUM	Harum Energy, Tbk	PT Karya Usaha Pertiwi	HORISONTAL	02 Juli 2013

36	BIPI	Benakat Integra, Tbk	PT Astrindo Mahakarya Indonesia	HORISONTAL	16 Oktober 2013
37	AALI	Astra Agro Lestari, Tbk	PT Palma Plantasindo	HORISONTAL	24 Juli 2014
38	ASII	Astra International, Tbk	PT Asuransi Viva Indonesia	KONGLOMERAT	7 Juli 2014
39	SILO	Siloam International Hospitals, Tbk	PT Medika Sarana Traliansia	HORISONTAL	5 Februari 2014
40	EXCL	XL Axiata, Tbk	Axis	HORISONTAL	04-Apr-14
41	GWSA	PT Greenwood Sejahtera	PT Trisakti Makmur Persada	VERTIKAL	20 Juni 2014
42	MDLN	Modernland Realty Ltd, Tbk	PT Mitra Sindo Sukses - PT Mitra Sindo Makmur	HORISONTAL	20 Februari 2014
43	KBLV	First Media, Tbk	PT Mitra Mandiri Mantap	HORISONTAL	3 Februari 2015
44	SMCB	Holcim Indonesia, Tbk	Lafarge S.A	HORISONTAL	26 Agustus 2015
45	DSSA	PT Dian Swastika Sentosa Tbk	United Fiber System Limited	VERTIKAL	5 Mei 2015

Kinerja Keuangan 1 tahun sebelum merger dan akuisisi

ROA	NPM	QR	TATO	DAR	PER
-0,009290366	-0,057153753	0,689106806	0,162550403	0,303047199	-0,004341897
0,074143978	0,088088914	0,687120048	0,841694767	0,745519527	2,115
-0,56774513	-0,829601185	0,139685397	0,684359111	1,418472569	-2,08281054
0,092334488	0,075103386	1,091975389	1,229431762	0,332929202	1,902173913
0,003320129	0,003519058	0,594653878	0,943470869	0,632492744	7,595870206

0,279846234	0,348274095	1,417523202	0,803522968	0,5028316	14,76659986
0,0026332	0,132204245	0,116471684	0,01991767	1,58231065	18,88933333
0,031245321	0,03014038	1,443957536	1,03665982	0,671875512	12,6413839
0,046373885	0,047602071	1,030821429	0,974198911	0,0070575	23,52941176
0,124537229	0,468682819	4,973514407	0,265717504	0,401429336	4,866071429
0,115976366	0,067285323	1,074638433	1,723650272	0,317325245	1,40748954
0,136742476	0,192513975	3,199657687	0,710298961	0,220124748	13,163263
0,062973751	0,277161486	1,650395723	0,227209601	0,29738634	19,14931305
0,099480579	0,12798051	3,899106836	0,777310382	0,275998519	1,455326256
0,547803488	0,504742459	0,538664491	1,085312871	0,599743556	2,210743802
0,018622965	0,103986433	0,422690601	0,179090329	0,498490636	26,6075388
0,04574581	0,041944122	0,711358671	1,090636978	0,489853308	4,750917766
0,047268537	0,189798852	1,107496335	0,249045429	0,633500165	5,797495786
0,071560067	0,507561653	1,325355909	0,14098793	0,60681279	4,562920269
0,389250433	0,17201264	0,493776885	2,262917609	0,534682096	7,432432432
0,086396461	0,183865562	0,206674377	0,469889301	0,575241036	5,326382593
0,087837887	0,230254437	0,637302049	0,381481843	0,399410028	5,95890411
0,100329885	0,436434771	0,394896549	0,229885178	0,536104935	13,65795724
0,126620776	0,03884155	0,867600754	3,259931112	0,423341135	10,34482759
0,184053038	0,139568946	2,60699372	1,318724851	0,212533392	4,335443038
0,008854851	0,062258107	0,790531972	0,142228084	0,614593184	18,07692308
0,053511453	0,357002988	1,801256221	0,149890772	0,189495194	4,365541327
0,164875324	0,238025485	1,136350438	0,692679291	0,398593864	2,704762474
0,012981527	0,026343765	1,742864334	0,492774162	0,711306534	7,836370257
0,127894594	0,137229364	1,137692667	0,93197688	0,382422867	13,55311355
0,080532163	0,090771428	0,912152545	0,88719727	0,317283185	7,947019868
0,247040653	0,617086247	1,915993998	0,400334077	0,179530601	18,00782054
0,057051054	0,109506171	1,070983375	0,520984828	0,394456467	15,75342466
0,028781506	0,038616683	0,683793779	0,745312746	0,62930739	43,47602387
0,300145431	0,154960172	2,180771802	1,936919835	0,204218039	12,68044752
0,001936079	0,02428397	2,002873842	0,079726609	0,168656959	851,76
0,127184644	0,150145022	0,236406851	0,847078664	0,313792113	16,40936945
0,010419451	0,115004126	1,039078424	0,090600671	0,050378048	15,83333333
0,019299053	0,020048126	2,746120336	0,962636306	0,369806281	198,2330464
0,02564245	0,048568732	0,730659739	0,5279621	0,62013285	42,97520661
0,070567622	1,570566573	4,561548615	0,044931315	0,122664231	9,623893805
0,254118363	1,40946761	0,407103495	0,180293865	0,515361621	2,658214906
0,610083816	3,903201271	0,886657561	0,156303448	0,275684529	0,583596215
0,038898244	0,063528027	0,408130173	0,612300522	0,49064189	30,12931034
0,006810666	0,014793898	1,901829518	0,460369976	0,356390996	129

Kinerja keuangan 1 tahun setelah merger dan akuisisi

ROA	NPM	QR	TATO	DAR	PER
0,031441	0,128605	1,194821657	0,244479	0,392563	0,311761
0,061681	0,062972	0,734138183	0,979504	0,347092	0,702988
-0,86625	-1,17714	0,277645154	0,735893	0,624605	-0,78579
0,098383	0,067577	0,880271717	1,455855	0,367075	2,539063
0,051404	0,055508	0,704106972	0,926067	0,061629	15,04237
0,025698	0,059159	0,969914324	0,434396	0,784553	25,52632
0,033853	0,038974	1,502954442	0,868624	0,469639	1,682375
0,033193	0,02871	1,140453975	1,156166	0,713063	9,739287
0,110733	0,127305	1,483410086	0,869825	0,542978	5,461538
0,067923	0,206697	3,480233552	0,32861	0,523868	11,30383
-0,05169	-0,03816	0,865374093	1,354477	0,572744	-3,08207
0,151869	0,286426	2,037505989	0,530221	0,348896	3,870821
0,062044	0,169325	0,681559132	0,366421	0,604591	22,75101
0,101151	0,21993	5,093251366	0,459921	0,227127	2,773826
0,072238	0,06526	0,501230979	1,106938	0,637318	2,547893
0,053692	0,271326	3,131622478	0,197888	0,43833	10,42753
0,0014	0,001293	0,681182969	1,082865	0,56927	70,32662
0,045472	0,187013	0,757265359	0,243151	0,630579	9,019532
0,0722	0,502332	0,57760444	0,143729	0,780224	4,45828
0,403767	0,177237	0,394652872	2,278122	0,668888	6,577287
0,025046	0,147238	0,598245259	0,170104	0,391959	47
0,111844	0,261101	2,047518576	0,428356	0,314732	3,689498
0,061656	0,241455	0,500979023	0,255352	0,630458	9,636934
0,088769	0,02793	0,669899066	3,178278	0,426557	9,636364
0,174144	0,123137	1,682890906	1,414233	0,248793	30,4878
-0,10452	-0,58703	0,998050944	0,178047	0,612391	-4,33735
0,042154	0,414633	1,184674981	0,101665	0,195666	2,049897
0,152213	0,239097	1,047253508	0,636616	0,388729	19,12167
0,007552	0,017137	1,337157004	0,440717	0,656463	6,901816
0,066313	0,07785	0,88636244	0,851807	0,295037	23,33333
0,055925	0,068376	1,484896153	0,817893	0,199042	8,289296
0,041142	0,120048	0,984210823	0,342713	0,154424	19,26062
0,03579	0,074142	0,614186184	0,48273	0,457768	13,05556
-0,00052	-0,00073	0,459294975	0,712999	0,780028	-13,3641
0,005868	0,005456	3,361770074	1,075516	0,184951	889,6034
0,018321	0,099758	0,6722604	0,183651	0,657057	14,73853

0,032339	0,053271	0,318712553	0,607056	0,456183	38,41457
0,063614	0,084763	1,13879489	0,750488	0,484454	16,80672
0,020663	0,01489	1,295131573	1,387724	0,41735	159,9606
0,000431	0,001108	0,639603132	0,388758	0,760527	-1216,667
0,185718	15,09283	1,08460664	0,012305	0,078811	3,324324
0,068007	0,294829	0,728305308	0,230666	0,528348	6,701105
-0,1195	-1,1673	0,07279724	0,102371	0,433544	-2,66447
-0,0144	-0,03009	0,354649978	0,478588	0,59214	-29,1808
0,029015	0,090972	1,61762988	0,318949	0,425163	5,395725

Kinerja keuangan 2 tahun setelah merger dan akuisisi

ROA	NPM	QR	TATO	DAR	PER
0,004711	0,033677	4,015272	0,139879	0,702658	250,6667
0,061376	0,056288	0,857689	1,090402	0,647775	0,625978
-0,0822	-0,1174	0,430726	0,70017	0,719493	-3,40909
0,141082	0,096643	0,883246	1,459831	0,422022	2,038043
0,06246	0,076891	1,464011	0,812323	0,474303	14,50893
0,035469	0,071209	1,478041	0,498101	0,747823	20,77818
-0,03488	-0,03293	0,952865	1,059321	0,508625	-1,48
0,049511	0,051676	1,172898	0,958102	0,695088	13,55932
0,017373	0,015177	1,513882	1,144681	0,469859	36,11111
0,065749	0,230371	1,611462	0,285406	0,576575	10,21127
0,005783	0,004401	0,841486	1,314021	0,551585	15,97321
0,018749	0,036284	1,202046	0,516728	0,414891	24,07488
0,043637	0,120239	0,751845	0,362918	0,616906	23,67805
0,106392	0,235571	4,024136	0,451634	0,269909	3,041596
0,04198	0,033674	0,380979	1,246653	0,689064	2,791878
0,012656	0,038136	2,466346	0,331865	0,49292	38,67735
0,002225	0,002156	0,698987	1,032001	0,594798	45,55601
0,036549	0,156442	0,464033	0,233625	0,612213	7,207171
0,062272	0,414933	0,301162	0,150077	0,812516	7,057112
0,401	0,174027	0,448796	2,30424	0,681255	7,417974
0,044709	0,290678	0,915346	0,153809	0,633676	27,35294
0,061498	0,159844	2,308365	0,384737	0,278725	6,956522
0,069542	0,324148	0,805352	0,214538	0,623549	10,02686
0,064099	0,023037	0,67991	2,78247	0,456649	13,44444
0,170711	0,122123	2,108311	1,397866	0,209863	41,59091
0,039812	0,158998	0,77754	0,250395	0,602131	20
0,021541	0,21037	2,077158	0,102394	0,202388	4,187704

0,140318	0,22755	1,33804	0,616647	0,437767	19,68055
0,000541	0,001367	0,957472	0,395895	0,643754	71,76513
0,022505	0,027525	0,840481	0,817609	0,292604	24,24242
0,000757	0,001165	1,020406	0,649786	0,248593	243,0556
-0,01783	-0,0629	0,764293	0,28343	0,276365	-51,4737
0,011511	0,026373	0,57533	0,436492	0,456374	19,52941
-0,08722	-0,17591	1,281719	0,495822	0,816432	-28,543
-0,04991	-0,07619	6,678543	0,655001	0,09779	-6,8723
-0,02794	-4,15343	0,234904	0,006728	0,70613	3,797164
0,087274	0,149723	0,495652	0,582899	0,273781	14,76868
0,069894	0,101069	1,039886	0,691543	0,465712	22,12567
0,023413	0,019097	2,380729	1,225983	0,257756	149,4038
0,00684	0,017596	0,459057	0,388759	0,613651	60,78947
0,03018	1,485785	2,140798	0,020312	0,068716	4,840525
0,03448	0,212389	0,914962	0,162346	0,546404	8,55
-0,12365	-1,52157	0,173758	0,081266	0,530831	-0,67722
-0,03862	-0,0808	0,378762	0,478036	0,633303	-10,1183
0,046473	0,096242	1,487094	0,482877	0,468892	8,845278

Kinerja keuangan 3 tahun setelah merger dan akuisisi

ROA	NPM	QR	TATO	DAR	PER
-0,03391	-0,21938	6,513226	0,154559	0,709052	-52,5763
0,180851	0,18649	1,442595	0,969763	0,477023	0,23029
0,091543	0,121402	2,244386	0,754054	0,617364	22,85714
0,154483	0,105552	Rp 1	1,463576	0,467272	2,572115
0,091287	0,107907	1,400122	0,845973	0,410102	13,14286
0,029194	0,053761	1,035343	0,543023	0,840339	22,03017
-0,01954	-0,03937	1,248057	0,496409	0,489022	-1,70131
0,046972	0,050498	0,968573	0,930175	0,733344	10,06767
-0,00686	-0,00638	1,191355	1,074448	0,566094	-38,9831
0,036956	0,116322	1,250373	0,317708	0,56668	11,18833
0,009486	0,007417	0,937509	1,278939	0,548093	8,571636
-0,03517	-0,0823	1,185949	0,427352	0,458835	-12,4874
0,038148	0,182856	0,827605	0,208626	0,641377	33,7033
0,074789	0,228019	7,450413	0,327995	1,688093	4,02955
0,008434	0,006197	0,509817	1,361026	0,699587	11,27778
0,046331	0,140781	4,394868	0,329098	0,451889	14,88396

-0,00025	-0,00026	0,618398	0,987359	0,600215	-44,2122
0,06539	0,267297	0,791661	0,244634	0,600662	3,320203
0,063379	0,422377	1,200738	0,150054	0,930227	3,856125
0,415017	0,171732	0,452513	2,416661	0,667627	8,324742
-0,05047	-0,30633	0,200276	0,164755	0,668377	-25,2703
-0,03326	-0,11405	1,972144	0,29163	0,262298	-2,68835
0,036574	0,245819	0,411152	0,148782	0,647116	11,29776
0,066999	0,02877	0,751502	2,3288	0,4543	11,53846
0,150236	0,115036	2,427137	1,305996	0,201376	30,86997
-0,01176	-0,05279	0,144427	0,222812	0,640774	-53,125
0,1272	1,902667	4,424404	0,066853	0,204402	0,583703
0,372017	0,160394	0,427114	2,3194	0,69311	5,195822
0,003072	0,007677	0,853824	0,400156	0,623857	18,73505
0,033083	0,037747	0,945328	0,876446	0,278924	23,56322
0,020004	0,030272	1,722798	0,660822	0,165185	10,68461
0,017519	0,068425	1,259038	0,25603	0,324619	52,32932
0,018741	0,041965	0,796228	0,446589	0,458525	14,11429
0,021845	0,032432	2,035871	0,67357	0,771852	48,37749
0,043496	0,08281	4,913972	0,525253	0,140156	29,84004
-0,13497	-74,946	0,046753	0,001801	0,767445	-1,15403
0,084764	0,122135	0,964584	0,69402	0,256622	12,58976
0,078156	0,112207	1,033447	0,696539	0,696539	17,81116
0,013628	0,01951	2,262516	0,6985	0,168866	140,2109
0,006663	0,016404	0,462183	0,406163	0,615939	84,57143
0,026177	2,218024	1,997562	0,011802	0,072819	6,145023
0,042109	0,199389	0,787952	0,211188	0,515232	5,993884
-0,59594	-4,25868	0,055358	0,139935	0,819547	-0,349
-0,04436	-0,07978	0,167874	0,555934	0,656277	-20,9384
0,035652	0,068262	1,103106	0,522276	0,553178	7,874843

Kinerja keuangan 4 tahun setelah merger dan akuisisi

ROA	NPM	QR	TATO	DAR	PER
-0,0289	-0,29436	14,99796	0,098279	0,466453	59,7633
0,17754	0,172802	1,440004	1,027406	0,421957	0,996933
0,09756	0,144728	1,414165	0,674122	0,692203	30

0,19287	0,12128	1,489964	1,590252	0,410118	2,428571
0,08056	0,095475	1,408227	0,843828	0,424473	15,76819
-0,0915	-0,23668	0,723414	0,386801	0,934591	-1,96927
-0,0583	-0,05385	0,96253	1,082323	0,542752	-0,33672
0,04615	0,051459	0,926596	0,896839	0,742901	19,47112
0,03157	0,028385	1,31497	1,112358	0,524457	9,779536
-0,0232	-0,06231	2,136072	0,372743	0,589923	-4,71505
0,0141	0,01906	0,630661	0,739682	0,523812	0,600385
-0,0475	-0,13681	2,189334	0,346923	0,39662	-2,61667
0,03592	0,172881	0,478951	0,207779	0,663208	23,51952
0,10518	0,286316	7,426497	0,367372	0,120635	4,362928
0,00317	0,00259	0,711043	1,225438	0,686288	16,5
0,03403	0,105558	5,688985	0,322351	0,488973	15,07016
0,01256	0,01482	0,615811	0,847413	0,631187	3,672828
0,00655	0,038474	0,584667	0,170205	0,587357	111,2549
0,0551	0,350669	0,601205	0,157118	0,931239	3,48825
0,03657	0,245819	0,411152	0,148782	0,647116	9,6066
-0,0067	-0,04114	0,237313	0,163202	0,656424	-187
-0,1143	-0,45286	1,247786	0,25241	0,243364	-1,30173
0,02528	0,187887	0,545633	0,134532	0,643922	13,59598
0,11099	0,044361	0,613914	2,501927	0,432955	13,13131
0,1544	0,121341	2,687825	1,272443	0,181411	30,88055
0,05675	0,1873	3,100467	0,30299	0,397449	14,81
0,08581	1,401759	5,042197	0,061216	0,193328	0,680508
0,16475	0,254967	1,034247	0,646178	0,435068	19,86133
0,01058	0,026994	0,9618	0,392005	0,613798	22,68737
0,03711	0,040427	1,006003	0,917868	0,271179	18,07018
0,04668	0,057744	3,36667	0,808334	0,119032	7,251799
0,08367	0,292956	1,317	0,285597	0,307386	6,254549
0,02082	0,043941	0,676643	0,473883	0,455629	14,06061
0,3803	0,316681	0,745305	1,2009	0,419896	7,824033
0,12134	0,171216	5,249476	0,708684	0,13839	8,251704
0,02894	11,67807	0,140985	0,002479	0,737456	5,607157
0,05662	0,079684	0,693075	0,710594	0,27488	15,82151
0,07941	0,114429	0,919608	0,693929	0,494176	15,37383
0,00343	0,004425	1,609376	0,775139	0,179113	360,804
-0,0572	-0,14373	0,436628	0,398147	0,681621	-6,42857
0,02811	1,566593	2,843072	0,017943	0,079761	5,21867
0,00166	0,011894	1,390744	0,139498	0,551482	110,7843
-0,0357	-1,02872	0,082421	0,034694	0,86818	-1,86395

0,0255	0,045131	0,710023	0,565113	0,643153	21,77831
0,01927	0,042999	1,19879	0,448085	0,559527	13,87472



Lampiran Data laporan keuangan satu Tahun sebelum merger dan akuisisi

No	Kode	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PENJUALAN BERSIH	AKTIVA LANCRA	HUTANG LANCAR	TOTAL UTANG	HARGA SAHAM	EPS	Persediaan
1	META	-4944304452	532196970953	86508832043	15944484858	21816891503	161280801111	49	11366	910316448
2	TOTO	62884231950	848136747528	713872261868	378298682840	311642180466	632302506833	1269	600	164163092931
3	ADES	-119256000000	210052000000	143751000000	60794000000	278891000000	297953000000	1660	-797	21837000000
4	SMSM	66174829417	716685940960	881116458927	412788998783	207570559713	238605678305	88	46	186127056105
5	INDF	98035000000	29527466000000	27858304000000	11766665000000	12776365000000	18675908000000	2575	339	4169150000000
6	BUMI	7443462235994	26598400544120	21372425753512	11362205061846	8015467316458	13374516299738	6000	406	94168064
7	BRPT	44533000000	16912119000000	336850000000	4813153000000	23791860000000	26760226000000	283	15	2042075000000
8	WIKA	129138907000	4133063845000	4284581223000	3687319884000	2231956898000	2776904388000	570	45	464468902000
9	ELSA	100140000000	2159405000000	2103690000000	994492000000	918095000000	152400000000	400	17	48100000000
10	INDY	1084742426000	8710186004000	2314448882000	3881961399000	780526823000	3496524181000	1090	224	0
11	TPIA	348287000000	3003086000000	5176270000000	1831751000000	882548000000	952955000000	673	478	883331000000
12	ANTM	1683399992000	12310732099000	8744300219000	7593630426000	1989071312000	2709896801000	2327	177	1229283112000
13	JSMR	1193486669000	18952129334000	4306105746000	4090141492000	2478279260000	5636104387000	3373	176	0
14	EMTK	429187536000	4314284667000	3353538263000	2469425030000	565156336000	1190736177000	122	84	265820097000
15	MAPI	2010714719000	3670503683000	3983644889000	1865272071000	1468999174000	2201360931000	268	121	1073974378000
16	KIJA	62123552046	3335857281974	597419779479	664391848606	380022275324	1662893616845	120	5	503760004630
17	INDR	233823758760	5111369939664	5574649066236	2225266831908	2045073956004	2503821474360	1700	358	770485741308
18	APLN	930240497000	19679908990000	4901191373000	8747046806000	5208638817000	12467225599000	241	42	2978498405000
19	TBIG	492348000000	6880206000000	970026000000	1186268000000	869746000000	4174997000000	475	104	33545000000
20	UNVR	3386970000000	8701262000000	19690239000000	3748130000000	4402940000000	4652409000000	3300	444	1574060000000
21	COWL	33321522166	385681565146	181227641077	182395789766	182395789766	221859863217	235	44	144699253476
22	MBSS	246058630546	2801281301681	1068637954205	367696082505	540543051864	1118859842219	870	146	23206887785

23	ASRI	602736609457	6007548091185	1381046263518	3662064276121	3208058462773	3220676176805	460	34	2395213061781
24	TURI	322289000000	2545309000000	8297532000000	1349747000000	858449000000	1077534000000	600	58	604956000000
25	KLBF	1522956820292	8274554112840	10911860141523	5956123240307	1630588528518	1758619054414	685	158	1705189186310
26	PALM	24876535000	2809367920000	399571017000	461621044000	538854454000	1726618374000	470	26	35639370000
27	KPIG	146022412919	2728806704532	409022943610	307470614114	169817374918	517095757111	150	34	1586011166
28	TLKM	18362000000000	111369000000000	77143000000000	27973000000000	24107000000000	44391000000000	1810	669	579000000000
29	TKIM	338351606000	26064084156000	12843707238000	12269470618000	5096537074000	18539553372000	1980	253	3386897924000
30	AUTO	1135914000000	8881642000000	8277485000000	3205631000000	2751766000000	3396543000000	3700	273	74967000000
31	INDS	134068283255	1664779358215	1476987701603	867620153034	371743866089	528206496386	3360	423	528533039343
32	ANJT	958778890672	3881057135584	1553719427850	1062358990548	543051626026	696768520526	1190	66	21875334616
33	SIMP	1516101000000	26574461000000	13844891000000	6797552000000	4583214000000	10482468000000	1150	73	1889006000000
34	BYAN	533974139406	18552682273384	13827550570758	4469497934232	3862641166018	11675340066404	8450	194	1828247932798
35	HRUM	1571110274750	5234496727118	10138800536828	3261173874270	1041324418420	1068978658916	6000	473	990282946022
36	BIPI	8672000000	4479157000000	357108000000	1318276000000	629471000000	755441000000	213	0	57525000000
37	AALI	1903088000000	14963190000000	12674999000000	16916940000000	3759265000000	4695331000000	18771	1144	802978000000
38	ASII	22297000000000	213994000000000	193880000000000	88352000000000	71139000000000	107806000000000	7600	480	14433000000000
39	SILO	50192486904	2600774537159	2503599992916	907464672289	295920604737	961782758180	9442	48	94831081782
40	EXCL	1032817000000	40277626000000	21265060000000	5844114000000	7931046000000	24977479000000	5200	121	49218000000
41	GWSA	144360310456	2045701784445	91916072166	974931494244	170581179177	250934436830	174	18	196817152643
42	MDLN	2451686470278	9647813079565	1739441511960	2036868531503	2441922958749	4972112587194	520	196	1042753160220
43	KBLV	7908159000000	12962414000000	2026070000000	1478631000000	1459868000000	3573537000000	2590	4438	184228000000
44	SMCB	668869000000	17195352000000	10528723000000	2290969000000	3807545000000	8436760000000	2621	87	736995000000
45	DSSA	110886012500	16281228037500	7495388562500	3528105737500	1855095987500	5802483075000	12900	100	29430550

Lampiran data laporan keuangan perusahaan satu Tahun sesudah merger dan akuisisi

No	KODE	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PENJUALAN BERSIH	AKTIVA LANCRA	HUTANG LANCAR	TOTAL UTANG	HARGA SAHAM	EPS	PERSEDIAAN
1	META	20439044701	650074796647	158929452623	32319296107	26893880704	255195283287	464	1488	185905000
2	TOTO	56376502262	913995368437	895261887783	477810588160	354345348770	317240602505	800	1138	217672137691
3	ADES	-154851000000	178761000000	131549000000	33121000000	96346000000	111655000000	730	-929	6371000000
4	SMSM	91471918506	929753183773	1353586085743	555214717486	305410849490	341289214734	163	64	286370184563
5	INDF	2075861000000	40382953000000	37397319000000	12967241000000	11148529000000	2488781000000	3550	236	5117484000000
6	BUMI	1796692960328	69914699789756	30370632859404	19355167901494	19955338349336	54851816255444	2425	95	199388258
7	BRPT	560961000000	16570259000000	14393318000000	6093493000000	2841484000000	7782038000000	135	80	1822872000000
8	WIKA	189222076000	5700613602000	6590857284000	4962530398000	3435524547000	4064898812000	325	33	1044472772000
9	ELSA	466233000000	4210421000000	3662331000000	2548026000000	1661190000000	2286168000000	355	65	83800000000
10	INDY	778310000000	11458782000000	3765467000000	4781914000000	1359526000000	6002889000000	4725	418	50446000000
11	TPIA	-838552995000	16221610725000	21971794170000	6680973135000	4656592575000	9290830275000	859	-279	2651278560000
12	ANTM	2993115731000	19708540946000	10449885512000	7646851196000	3041406158000	6876224890000	1216	314	1449967933000
13	JSMR	1535812200000	24753551441000	9070219074000	4531117154000	6648164394000	14965765873000	5367	236	-
14	EMTK	1029499905000	10177897837000	4681029525000	5717890288000	1054560551000	2311678445000	390	141	346748321000
15	MAPI	432750980000	5990586903000	6631209473000	3262620710000	2682781943000	3817911733000	665	261	1917927291000
16	KIJA	380022434090	7077817870077	1400611694161	4413349410393	1209939549321	3102416681281	200	19	624275520205
17	INDR	9260946855	6615179564925	7163345608560	2734495635030	2437148587080	3765825466725	1420	20	1074351524220
18	APLN	1116763447000	24559174988000	5971581977000	9781716400000	7041359652000	15486506060000	374	41	4449538657000
19	TBIG	1351524000000	18719211000000	2690500000000	2598596000000	3930922000000	14605172000000	1160	260	328078000000
20	UNVR	4839145000000	11984979000000	27303248000000	5035962000000	7535896000000	8016614000000	4170	634	2061899000000
21	COWL	48711921383	1944913754306	330837427396	213170942997	320518403573	762326960130	470	10	21422327486

22	MBSS	493207537500	4409777737500	1888955075000	1003682275000	464826112500	1387896125000	1010	274	51942175000
23	ASRI	889576596000	14428082567000	3684239761000	2800120730000	3718655115000	9096297873000	430	45	937152522000
24	TURI	307611000000	3465316000000	11013736000000	1671182000000	1113105000000	1478154000000	530	55	925514000000
25	KLBF	1970452449686	11315061275026	16002131057048	7497319451543	2640590023748	2815103309451	1250	41	3053494513851
26	PALM	-417127850000	3990894825000	710567871000	576597126000	535300070000	2443989070000	360	-83	42340386000
27	KPIG	420096599410	9965854377307	1013177159749	1502328280088	472219357596	1949976160138	129	63	942901821627
28	TLKM	21446000000000	14089500000000	8969600000000	3376200000000	3178600000000	5477000000000	2865	150	474000000000
29	TKIM	254696560000	33724043840000	14862752200000	13280732520000	6989426440000	22138584760000	850	123	3934772000000
30	AUTO	954086000000	14387568000000	12255427000000	5138080000000	3857809000000	4244862000000	4200	180	1718663000000
31	INDS	127657349869	2282666078493	1866977260105	975954232621	335123443360	454347526616	1600	193	478330720924
32	ANJT	227256457760	5523726494840	1893053790480	814958432320	667270217400	852994192600	1325	69	158223862400
33	SIMP	1109361000000	30996051000000	14962727000000	6010492000000	6898825000000	14189000000000	705	54	1773329000000
34	BYAN	-7487325000	14451004546160	10303553678480	4021105637320	6453802447960	11272185906360	6650	-498	1056906604720
35	HRUM	32418055320	5524689313520	5941890240400	3494835044920	977141461560	1021798884560	1660	2	209910121760
36	BIPI	325637252320	17774357226440	3264278665680	3098431745440	4532295205280	11678757711600	131	9	51549158120
37	AALI	695684000000	21512371000000	13059216000000	2814123000000	3522133000000	9813584000000	15103	393	1691575000000
38	ASII	15613000000000	24543500000000	18419600000000	10516100000000	76242000000000	11890200000000	6000	357	18337000000000
39	SILO	61706076528	2986270148106	4144118302585	956092850830	629788258185	1246318520242	9740	61	140434193057
40	EXCL	25338000000	58844320000000	22876182000000	10151586000000	15748214000000	44752685000000	3650	-3	78979000000
41	GWSA	1263864476009	6805277762308	83739395532	809864098222	230319789255	536331978128	123	37	560057725381
42	MDLN	873420195958	12843050665229	2962460902526	3145580271086	3150692483079	6785593826555	467	70	850914211062
43	KBLV	-1527124000000	12779523000000	1308250000000	971313000000	12779523000000	5540481000000	1215	-456	40999000000
44	SMCB	-284584000000	19763133000000	9458403000000	2439964000000	5311358000000	11702538000000	1080	-37	556291000000
45	DSSA	925401736236	31893595144860	10172416358544	6018920518860	3443934505884	13559968336800	5550	1029	447909158004

Lampiran data laporan keuangan perusahaan 2 tahun setelah merger dan akuisisi

No	Kode	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PENJUALAN BERSIH	AKTIVA LANCRA	HUTANG LANCAR	TOTAL UTANG	HARGA SAHAM	EPS	PERSEDIAAN
1	META	6385852376	1355618189722	189622110859	280958889197	69933463990	952535678111	158	1	157023500
2	TOTO	63286993788	1031130721298	1124346781952	617383989218	441307612093	667940725005	800	1278	238879097409
3	ADES	-15208000000	185015000000	129542000000	59208000000	115217000000	133117000000	225	-66	9581000000
4	SMSM	132850275038	941651276002	1374651605661	574889835576	362255240112	397397235616	188	92	254929357536
5	INDF	2952858000000	47275955000000	38403360000000	20077994000000	9859118000000	22423117000000	4875	336	5644141000000
6	BUMI	2803416538923	79037407557108	39368617072785	28757638990080	18427707265968	59106000938985	3025	146	1520725127922
7	BRPT	-558630000000	16015188000000	16965228000000	5915459000000	4104017000000	8145729000000	118	-80	2004886000000
8	WKA	311241250000	6286304902000	6022921894000	4954287102000	3642026776000	4369536958000	680	50	682562751000
9	ELSA	63906000000	3678566000000	4210786000000	2040659000000	1271960000000	1728408000000	325	9	115062000000
10	INDY	1200171000000	18253817000000	5209741000000	6346501000000	3876137000000	10524694000000	2175	213	100253000000
11	TPIA	134510850000	23261206410000	30565718730000	9898474185000	7532839305000	12830542425000	584	37	3559696110000
12	ANTM	409947369000	21865117391000	11298321506000	7080437173000	3855511633000	9071629859000	1035	43	2445933902000
13	JSMR	1237820534000	28366345328000	10294667635000	3746344739000	4919883549000	17499365288000	4653	197	47356940000
14	EMTK	1364544542000	12825628223000	5792494662000	7149090599000	1659599787000	3461758833000	555	182	470635929000
15	MAPI	327792717000	7808299570000	9734239591000	4463687750000	3994794004000	5380415664000	550	197	2941755330000
16	KIJA	104477632614	8255167231158	2739598333777	5025541301117	1752626609061	4069135357955	193	5	702957092072
17	INDR	19940190840	8962360192575	9249165080595	3896155952685	3487453539750	5330795350050	1000	22	1458470646855
18	APLN	939737108000	25711953382000	6006952123000	8173958870000	7654752699000	15741190673000	235	33	4621904548000
19	TBIG	1372104000000	22034082000000	3306812000000	3152206000000	9124102000000	17903053000000	1940	275	404377000000
20	UNVR	5352625000000	13348188000000	30757435000000	5862939000000	8419442000000	9093518000000	5200	701	2084331000000
21	COWL	164635880360	3682393492170	566385701354	477700859011	490566324200	2333445012053	930	34	28662861410
22	MBSS	270296862500	4395207775000	1691000075000	1192107087500	486156775000	1225054600000	1000	144	69880000000

23	ASRI	1176955123000	16924366954000	3630914079000	3188091155000	2803110232000	10553173020000	560	56	930601753000
24	TURI	254019000000	3962895000000	11026638000000	1755779000000	1250238000000	1809652000000	605	45	905730000000
25	KLBF	2121090581630	12425032367729	17368532547558	8120805370192	2385920172489	2607556689283	1830	44	3090544151155
26	PALM	168152318000	4223635973000	1057575868000	414594249000	480562655000	2543180162000	480	24	40937571000
27	KPIG	239690468140	11127313993463	1139373543601	2263030530744	633205626460	2252031109380	141	34	947762086305
28	TLKM	2331700000000	16617300000000	10247000000000	4791200000000	3541300000000	7274500000000	3105	158	528000000000
29	TKIM	20030340000	37024028035000	14657615145000	11440621145000	7988339625000	23834366430000	495	7	3792010985000
30	AUTO	322701000000	14339110000000	11723787000000	4796770000000	3625907000000	4195684000000	1600	66	1749263000000
31	INDS	1933819152	2553928346219	1659505639261	992929224058	445006853182	634889428231	350	1	538841439260
32	ANJT	-110348435412	6190102415160	1754459259246	680138098956	735446330892	1710725856750	1700	-33	118041352218
33	SIMP	364879000000	31697142000000	13835555000000	5028025000000	5373084000000	14465741000000	332	17	1936731000000
34	BYAN	-1128404154930	12937664587760	6414777400285	3884103728770	2060104342645	10562717180835	7875	-276	1243628133980
35	HRUM	-262061256055	5251121998975	3439491471955	3110083191440	449850121750	513509797890	675	-98	105739640650
36	BIPI	-554103682230	19829900788225	133408561845	2046038284690	8522747578750	14002497561475	54	14	44009981575
37	AALI	2114299000000	24226122000000	14121374000000	4051544000000	3942967000000	6632640000000	16775	1136	2097204000000
38	ASII	1830200000000	26185500000000	18108400000000	11040300000000	8907900000000	12194900000000	8275	374	17771000000000
39	SILO	98701964743	4215689550079	5168363067277	1906829893007	726016673172	1086619553976	10833	73	178381106468
40	EXCL	375516000000	54896286000000	21341425000000	6806863000000	14477038000000	33687141000000	2310	38	161078000000
41	GWSA	210148843517	6963273062204	141439630076	810592847200	92102697715	478485384788	129	27	613419589552
42	MDLN	501349673188	14540108285179	2360530874951	3921828260101	2917040996619	7944774284719	342	40	1252848043333
43	KBLV	-1494888000000	12089473000000	982463000000	885851000000	4683789000000	6417462000000	428	-632	72007000000
44	SMCB	-758045000000	19626403000000	9382120000000	2920318000000	5384803000000	12429452000000	1002	-99	880760000000
45	DSSA	1817289202200	39104047851030	18882427841004	9804671875230	5900117857140	18335569389768	13900	1571	1030642412436

Lampiran data laporan keuangan perusahaan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi

No	Kode	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PENJUALAN BERSIH	AKTIVA LANCRA	HUTANG LANCAR	TOTAL UTANG	HARGA SAHAM	EPS	Persediaan
1	META	-41791300012	1232533080273	190498578123	89578139357	13753268153	873930018689	217	-4	
2	TOTO	182820895226	1010892409021	980326552026	611487992408	296388256618	482219117502	850	3691	183919787504
3	ADES	16321000000	178287000000	134438000000	73551000000	29613000000	110068000000	640	28	7088000000
4	SMSM	164849571377	1067103249531	1561786956669	661698307933	304354095506	498627884127	268	104	307043616019
5	INDF	4891673000000	53585933000000	45332256000000	24501734000000	12831304000000	21975708000000	4600	350	6536343000000
6	BUMI	1955494572932	66983594820159	36373622468951	23465557344136	21284625116850	56288909001643	2175	99	1428665577422
7	BRPT	-368239000000	18843727000000	9354195000000	6956974000000	3496204000000	9214989000000	78	-46	2593512000000
8	WIKA	390946495000	8322979571000	7741827272000	5838851683000	5127208872000	6103603696000	610	61	872775160000
9	ELSA	-30115000000	4389950000000	4716771000000	2476571000000	1987777000000	2485125000000	230	-6	108422000000
10	INDY	838499458680	22688822776170	7208421122775	6720033457140	5214063515655	12857292331965	1420	127	200511565755
11	TPIA	228075000000	24043875000000	30750637500000	8330425000000	5973900000000	13178275000000	589	69	2729837500000
12	ANTM	-775286289000	22044202220000	9420630933000	6343109936000	3862917319000	10114640953000	1011	-81	1761888223000
13	JSMR	1215331727000	31857947989000	6646392546000	3641371714000	4312916751000	20432952360000	6943	206	71982203000
14	EMTK	1487194686000	19885196539000	6522251321000	13443422122000	1723978897000	33568057597000	780	194	599067801000
15	MAPI	73262562000	8686174538000	11822106513000	5162035640000	3841835096000	6076735948000	508	45	3203403386000
16	KIJA	394055213379	8505270447485	2799065226163	5152157377462	1022071671563	3843434033668	295	20	660287301946
17	INDR	-2471355280	9701335530120	9578704348840	3838056423840	3502752744160	5822889511400	770	-17	1671960208240
18	APLN	1882581400000	28790116014000	7043036602000	9432973701000	7220222779000	17293138465000	235	71	3717002861000
19	TBIG	1445027000000	22799671000000	3421177000000	2605510000000	1914539000000	21208875000000	1175	305	306651000000
20	UNVR	5926720000000	14280670000000	34511534000000	6337170000000	8864242000000	9534156000000	6460	776	2325989000000
21	COWL	-178692186724	3540585749217	583329689427	583413951262	575730150412	2366446562423	935	-37	468108771288

22	MBSS	-146251753548	4396997623908	1282295988264	1164547790490	557378518776	1153322537418	265	-99	65317363464
23	ASRI	684287753000	18709870126000	2783700318000	2698917559000	3752467213000	12107460464000	343	30	1156083239000
24	TURI	292222000000	4361587000000	10157265000000	1896697000000	1374085000000	1981471000000	600	52	864070000000
25	KLBF	2057694281873	13696417381439	17887464223321	8745465558702	2365880490863	2758131396170	1320	43	3003149535671
26	PALM	-55242122000	4696939348000	1046536241000	203974108000	904699012000	3009675770000	425	-8	73311263000
27	KPIG	1800823469340	14157428109357	946473233588	5366858776438	992516702890	2893801200699	150	257	975563616907
28	TLKM	5851805000000	15729945000000	36484030000000	6623114000000	10127542000000	10902585000000	3980	766	2297502000000
29	TKIM	102825708000	33472864952000	13394375272000	8045127464000	5469204416000	20882284944000	730	39	3375391920000
30	AUTO	483421000000	14612274000000	12806867000000	4903902000000	3258146000000	4075716000000	2050	87	1823884000000
31	INDS	49556367334	2477272502538	1637036790119	981694103645	323699362103	409208624907	810	76	424025407793
32	ANJT	124318596930	7096305133464	1816866985938	870430212738	608682573946	2303593669630	1990	38	104075543882
33	SIMP	609794000000	32537592000000	14530938000000	5729296000000	4595300000000	14919304000000	494	35	2070391000000
34	BYAN	242055357788	11080489977196	7463481962556	3009797325428	1182121462836	8552493490532	6500	134	603150195652
35	HRUM	256858608498	5905344575958	3101799077598	3831134035434	756189866352	827667010152	2140	72	115237961856
36	BIPI	-2465354277528	18266551195146	32895072174	379010608632	7234265539560	14018581294590	77	-67	40788958620
37	AALI	2113629000000	24935426000000	17305688000000	4245730000000	2309417000000	6398988000000	13150	1045	2018104000000
38	ASII	23121000000000	29583000000000	206057000000000	121528000000000	98722000000000	206057000000000	8300	466	19504000000000
39	SILO	103521000000	7596268000000	5305996000000	2170793000000	872198000000	1282754000000	9575	68	197431000000
40	EXCL	375244000000	56321441000000	22875662000000	7180742000000	15226516000000	34690591000000	2960	35	143303000000
41	GWSA	188500432096	7200861383403	84985760705	899462126460	108794083687	524360986056	150	24	682139197106
42	MDLN	614773608046	14599669337351	3083280637693	3158284474516	2374364859671	7522211606109	294	49	1287399447464
43	KBLV	-4187434000000	7026611000000	983271000000	250940000000	4103058000000	5758641000000	700	-2	23804000000
44	SMCB	-827985000000	18667187000000	10377729000000	2597672000000	9739775000000	12250837000000	2261	-108	962614000000
45	DSSA	1724963741442	48383694554538	25269658840212	11337195496518	9300434576400	26764778670582	13500	1714	1077833641956

Lampiran data laporan keuangan perusahaan empat tahun sesudah merger dan akuisisi

No	Kode	LABA BERSIH	TOTAL ASET	PENJUALAN BERSIH	AKTIVA LANCR	HUTANG LANCAR	TOTAL UTANG	HARGA SAHAM	EPS	persediaan
1	META	-55227774137	1909037640449	187617782150	556815404452	37126080501	890476385558	326	5	
2	TOTO	193797649353	1091583115098	1121498803637	716491254741	341607956902	460601074226	3900	3912	224574601020
3	ADES	31659000000	324493000000	218748000000	131881000000	87255000000	224615000000	1620	54	8488000000
4	SMSM	219260485960	1136857942381	1807890780238	718940778710	264727968142	466245600402	340	140	324505617528
5	INDF	4779446000000	59324207000000	50059427000000	26202972000000	13080544000000	25181533000000	5850	371	7782594000000
6	BUMI	-6300152801115	68818349550135	26619018619740	19152381027960	23267174996925	64316994871140	590	-300	2320586413215
7	BRPT	-1199983855000	20587555849000	22282378307000	7338702994000	4800304362000	11173942465000	43	-126	2718267566000
8	WIKA	505124962000	10945209418000	9816085895000	7186554643000	6527627883000	8131203824000	1480	76	1138080424000
9	ELSA	135597000000	4294557000000	4777083000000	2310356000000	1686450000000	2252312000000	173	18	92725000000
10	INDY	-656067866085	28247562838620	10529092171440	9260219079810	4236522670935	16663878213210	690	-146	210703222215
11	TPIA	364669584000	25866679154000	19133111397000	5786629626000	5246611417000	13549275060000	67	111	2477797600000
12	ANTM	-1440852896000	30356850890000	10531504802000	11252826560000	4339330380000	12040131928000	314	-120	1752584557000
13	JSMR	1319200546000	36724982487000	7630678119000	3729046503000	7743786951000	24356318021000	5072	216	20153707000
14	EMTK	1840757747000	17500271744000	6429109329000	10407727765000	1312536004000	2111140558000	1030	236	660183471000
15	MAPI	30095070000	9482934568000	11620751764000	5696202259000	3290535116000	6508024000000	380	23	3356489015000
16	KIJA	331442663161	9740694660705	3139920233816	6645564014345	1047210764452	4762940390118	247	16	687997764546
17	INDR	139441694735	11102923628320	9408758767850	4059542551740	3550802554435	7008025650360	760	207	1872919118560
18	APLN	193730292000	29583829904000	5035325429000	8275422732000	7838705276000	17376276425000	170	2	3692388100000
19	TBIG	1301393000000	23620268000000	3711174000000	1960672000000	2899952000000	21996126000000	996	286	217206000000
20	UNVR	684287753000	18709870126000	2783700318000	2698917559000	3752467213000	12107460464000	7400	766	1156083239000

21	COWL	-23451334960	3493055380115	570072055705	590606427695	373448368017	2292924704109	935	-5	501982148231
22	MBSS	-425422651140	3721797391602	939419673732	806054077902	616987982370	905752214682	318	-244	36185123688
23	ASRI	510243279000	20186130682000	2715688780000	3082309251000	3434222096000	12998285601000	352	26	1208483784000
24	TURI	552456000000	4977673000000	12453772000000	2180105000000	1668818000000	2155109000000	1300	99	1155595000000
25	KLBF	2350884933551	15226009210657	19374230957505	9572529767897	2317161787100	2762162069572	1515	49	3344404151105
26	PALM	219099567000	3860775779000	1169777700000	1060441342000	330446795000	1534462200000	456	31	35902062000
27	KPIG	1315233904362	15327156276743	938273924561	3873001070849	563588908044	2963166929942	128	187	1031274621005
28	TLKM	32701000000000	19848400000000	12825600000000	47561000000000	45376000000000	86354000000000	4440	224	631000000000
29	TKIM	369995880000	34965694500000	13706714820000	9554510232000	6643912104000	21461860980000	2920	129	3164392812000
30	AUTO	547781000000	14762309000000	13549857000000	5228541000000	3041502000000	4003233000000	2060	114	2168781000000
31	INDS	113639539901	2434617337849	1967982902772	1044177985635	203724817070	289798419319	1260	174	358303759533
32	ANJT	640557180850	7656004552188	2186528441920	1091889684992	751418671720	2353351650042	1195	191	102271451910
33	SIMP	695433000000	33397766000000	15826648000000	6289818000000	6187987000000	15216987000000	464	33	2102762000000
34	BYAN	4579457012052	12041640420720	14460810549276	4199165939112	4100158929900	5056239880908	10600	1355	1143297064404
35	HRUM	796415942286	6563603712306	4651519614246	4497229799940	825086787120	908337437814	2050	248	165956733354
36	BIPI	544981256550	18828264300612	46667061894	900299748492	6385781555934	13885018266240	77	14	
37	AALI	1520723000000	26856967000000	19084387000000	4500628000000	3076530000000	7382445000000	11825	747	2368363000000
38	ASII	27372000000000	34471100000000	23920500000000	13360900000000	11646700000000	17034800000000	8225	535	2650500000000
39	SILO	26393000000	7694942000000	5964650000000	1766444000000	979930000000	1378267000000	3590	10	189368000000
40	EXCL	-3296890000000	57613954000000	22938812000000	7058652000000	15733294000000	39270856000000	1980	-308	189063000000
41	GWSA	210570439177	7491033825272	134413002080	1174187644192	150466366721	597490070576	142	27	746400918074
42	MDLN	25265863861	15227479982230	2124202844845	3379233815963	1539785994579	8397680558019	226	2	1237785306803
43	KBLV	-256057000000	7174495000000	248909000000	344763000000	4069059000000	6228754000000	274	-147	9388000000
44	SMCB	499052000000	19567498000000	11057843000000	3206838000000	2963506000000	12584886000000	1416	65	1102680000000
45	DSSA	1023654929832	53129249192304	23806410132966	12361435809486	9534301682220	29727228561252	13875	1000	931810635840

Lampiran 2. Hasil SPSS

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ROA	.238	45	.000	.770	45	.000
NPM	.291	45	.000	.510	45	.000
QR	.512	45	.000	.157	45	.000
TATO	.142	45	.023	.829	45	.000
DAR	.160	45	.006	.826	45	.000
PER	.412	45	.000	.259	45	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Analisisi deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA_1	45	-.5677	.6101	.098771	.1682762
NPM_1	45	-.8296	3.9032	.281605	.6551766
QR_1	45	.1165	4.9735	1.324761	1.1103941
TATO_1	45	.0199	3.2599	.709564	.6387241
DAR_1	45	.0071	1.5823	.456072	.2909759
PER_1	45	-2.0828	851.7600	36.710824	128.8580584
ROA1	45	-.8663	.4038	.035729	.1588293

NPM1	45	-1.1771	15.0928	.382338	2.2638396
QR1	45	.0728	5.0933	1.174868	.9595302
TATO1	45	.0123	3.1783	.695794	.6017502
DAR1	45	.0616	.7846	.468347	.1914848
PER1	45	-29.1808	1216.6670	59.904945	221.0869634
ROA2	45	-.1237	.4010	.036729	.0792472
NPM2	45	-4.1534	1.4858	-.015961	.7174254
QR2	45	.1738	6.6785	1.306528	1.1867382
TATO2	45	.0067	2.7825	.663325	.5709395
DAR2	45	.0687	.8164	.500936	.1891689
PER2	45	-51.4737	250.6667	26.585649	55.9539333
ROA3	45	-.5959	.4150	.035193	.1347183
NPM3	45	-74.9460	2.2180	-1.609484	11.2086080
QR3	45	.0468	7.4504	1.533229	1.6022710
TATO3	45	.0018	2.4167	.664611	.5901796
DAR3	45	.0728	1.6881	.551561	.2695454
PER3	45	-348.6060	140.2109	2.236449	62.2572284
ROA4	45	-.1143	.3803	.044612	.0835023
NPM4	45	-1.0287	11.6781	.357570	1.7663648
QR4	45	.0824	14.9980	1.866871	2.5448837
TATO4	45	.0025	2.5019	.589462	.4898689
DAR4	45	.0798	.9346	.488997	.2160792
PER4	45	-187.0000	360.8040	24.017975	72.9300617
Valid N (listwise)	45				

Uji Wilcoxon jangka panjang dan jangka pendek

Test Statistics^a

	ROA1 - ROA_1	NPM1 - NPM_1	QR1 - QR_1	TATO1 - TATO_1	DAR1 - DAR_1	PER1 - PER_1	ROA2 - ROA_1	NPM2 - NPM_1	QR2 - QR_1	TATO2 - TATO_1	DAR2 - DAR_1	PER2 - PER_1	ROA3 - ROA_1	NPM3 - NPM_1	QR3 - QR_1	TATO3 - TATO_1	DAR3 - DAR_1	PER3 - PER_1	ROA4 - ROA_1	NPM4 - NPM_1	QR4 - QR_1	TATO4 - TATO_1	DAR4 - DAR_1	PER4 - PER_1
Z	2.478 ^b	-2.432 ^b	1.428 ^b	-.897 ^b	1.789 ^c	-.277 ^b	3.539 ^b	3.516 ^b	.638 ^b	-1.608 ^b	2.195 ^c	1.518 ^c	2.737 ^b	2.861 ^b	.220 ^b	-1.687 ^b	2.353 ^c	-.976 ^b	2.760 ^b	1.947 ^b	.367 ^c	-2.173 ^b	1.180 ^c	-.581 ^b
Asym p. Sig. (2- tailed)	.013	.015	.153	.370	.074	.782	.000	.000	.524	.108	.028	.129	.006	.004	.826	.092	.019	.329	.006	.052	.714	.030	.238	.561

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.

Uji Wilcoxon jenis merger dan akuisisi horisontal

Test Statistics^a

	ROA1 - ROA_1	NPM1 - NPM_1	QR1 - QR_1	TATO1 - TATO_1	DAR1 - DAR_1	PER1 - PER_1	ROA2 - ROA_1	NPM2 - NPM_1	QR2 - QR_1	TATO2 - TATO_1	DAR2 - DAR_1	PER2 - PER_1	ROA3 - ROA_1	NPM3 - NPM_1	QR3 - QR_1	TATO3 - TATO_1	DAR3 - DAR_1	PER3 - PER_1	ROA4 - ROA_1	NPM4 - NPM_1	QR4 - QR_1	TATO4 - TATO_1	DAR4 - DAR_1	PER4 - PER_1
Z	2.478 ^b	2.432 ^b	1.428 ^b	-.897 ^b	1.789 ^c	.784 ^b	3.539 ^b	3.516 ^b	.638 ^b	1.608 ^b	2.195 ^c	1.518 ^c	2.737 ^b	2.861 ^b	.220 ^b	1.687 ^b	2.353 ^c	.976 ^b	2.760 ^b	1.947 ^b	.367 ^c	2.173 ^b	1.180 ^c	.784 ^b
Asymp. Sig. (2- tailed)	.013	.015	.153	.370	.074	.433	.000	.000	.524	.108	.028	.129	.006	.004	.826	.092	.019	.329	.006	.052	.714	.030	.238	.433

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.

Uji Wilcoxon jenis merger dan akuisisi vertical

Test Statistics^a

	ROA1 ROA_1	NPM1 NPM_1	QR1 QR_1	TATO1 TATO_1	DAR1 DAR_1	PER1 PER_1	ROA2 ROA_1	NPM2 NPM_1	QR2 QR_1	TATO2 TATO_1	DAR2 DAR_1	PER2 PER_1	ROA3 ROA_1	NPM3 NPM_1	QR3 - QR_1	TATO3 TATO_1	DAR3 DAR_1	PER3 PER_1	ROA4 - ROA_1	NPM4 NPM_1	QR4 - QR_1	TATO4 - TATO_1	DAR4 - DAR_1	PER4 - PER_1
Z	-1.412 ^b	-.910 ^b	3.045 ^b	-1.099 ^b	1.538 ^c	-.722 ^c	2.103 ^b	2.229 ^b	1.915 ^b	-1.601 ^b	1.852 ^c	1.852 ^c	1.789 ^b	-.596 ^b	-1.789 ^b	-1.287 ^b	1.852 ^c	-.722 ^c	-2.354 ^b	-.847 ^b	-1.350 ^b	-2.166 ^b	-1.726 ^c	-.282 ^c
Asymp. Sig. (2- tailed)	,158	,363	,002	,272	,124	,470	,035	,026	,056	,109	,064	,064	,074	,551	,074	,198	,064	,470	,019	,397	,177	,030	,084	,778

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.

Uji Wilcoxon jenis merger dan akuisisi konglomerat

Test Statistics^a

	ROA1 ROA_1	NPM1 NPM_1	QR1 - QR_1	TATO1 TATO_1	DAR1 DAR_1	PER1 PER_1	ROA2 ROA_1	NPM2 NPM_1	QR2 - QR_1	TATO2 TATO_1	DAR2 DAR_1	PER2 PER_1	ROA3 ROA_1	NPM3 NPM_1	QR3 - QR_1	TATO3 TATO_1	DAR3 DAR_1	PER3 PER_1	ROA4 ROA_1	NPM4 NPM_1	QR4 - QR_1	TATO4 TATO_1	DAR4 DAR_1	PER4 PER_1
Z	-1.604 ^b	-.535 ^c	1.604 ^b	-1.069 ^b	.000 ^d	-1.069 ^c	.000 ^d	-1.604 ^c	1.604 ^b	-1.604 ^b	.000 ^d	.000 ^d	.000 ^d	-1.604 ^c	1.069 ^b	-1.604 ^b	.000 ^d	-1.069 ^c	.000 ^d	-1.604 ^c	1.069 ^b	-1.604 ^b	.000 ^d	-1.604 ^c
Asymp. Sig. (2- tailed)	,109	,593	,109	,285	1,000	,285	1,000	,109	,109	,109	1,000	1,000	1,000	,109	,285	,109	1,000	,285	1,000	,109	,285	,109	1,000	,109

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

c. Based on positive ranks.

d. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.