

**Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Merger dan
Akuisisi pada Perusahaan *Go Public***

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Raka Galih Samodra
Nomor Mahasiswa : 18311104
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2022

Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada
Perusahaan *Go Public*

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Oleh :

Nama : Raka Galih Samodra
Nomor Mahasiswa : 18311104
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang 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 kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 14 Juni 2022

Penulis,



Raka Galih Samodra

Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada
Perusahaan *Go Public*

SKRIPSI

Ditulis oleh :

Nama : Raka Galih Samodra
Nomor Mahasiswa : 18311104
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 11 Juni 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Sri Mulyati, Dra., M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR SEBELUM DAN SESUDAH
MERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC**

Disusun Oleh : **RAKA GALIH SAMODRA**

Nomor Mahasiswa : **18311104**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Rabu, 06 Juli 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Penguji : Kartini, Dra., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jangka waktu 2 tahun sebelum dengan 2 tahun, 3 tahun, dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Kinerja keuangan diukur dengan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turn Over* (TATO), dan *Debt Equity Ratio* (DER). Sedangkan kinerja pasar diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER).

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2013-2016 serta menerbitkan laporan keuangan 2 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yang kemudian mendapatkan sampel 26 perusahaan sesuai kriteria penelitian.

Penelitian ini menggunakan metode *paired sample t test* untuk menjawab hipotesis. Hasil dari uji hipotesis menunjukkan bahwa pada periode 2 tahun dan 3 tahun setelah merger dan akuisisi CR, TATO, dan PER tidak mengalami perbedaan sedangkan ROA dan DER mengalami peningkatan. Kemudian pada 4 tahun setelah merger dan akuisisi hanya ROA yang mengalami peningkatan.

Kata Kunci: Merger dan Akuisisi, Kinerja Keuangan, Kinerja Pasar

Abstract

The purpose of this research is to analyze the effect of mergers and acquisitions on financial performance and market performance of companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a period of 2 years before with 2 years, 3 years, and 4 years after mergers and acquisitions. Financial performance is measured by financial ratios consisting of Return On Assets (ROA), Current Ratio (CR), Total Asset Turn Over (TATO), and Debt Equity Ratio (DER). Meanwhile, market performance is measured by Price Earning Ratio (PER).

The sample in this study is public companies that did mergers and acquisitions in 2013-2016 and published financial reports 2 years before and 4 years after mergers and acquisitions. The sampling method used in this study was purposive sampling, which then obtained a sample of 26 companies according to the research criteria.

This study uses paired sample t test to answer the hypothesis. The results of the hypothesis test show that in the period of 2 years and 3 years after the merger and acquisition, CR, TATO, and PER did not show any difference, while ROA and DER increased. Then at 4 years after mergers and acquisitions only ROA has increased.

Keywords: *Mergers and Acquisitions, Financial Performance, Market Performance*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya penulis dapat dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “**Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada Perusahaan Go Public**” dengan baik dan tepat.

Penulisan skripsi ini merupakan syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata-1 di program studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penulisan skripsi ini tidak dapat terwujud tanpa doa, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, maka dari itu penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Sri Mulyati, Dra., M.Si. selaku dosen pembimbing yang selalu bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan baik berupa kritik dan saran dalam penulisan skripsi ini.
4. Orang tua penulis yang selalu memberikan dukungan dan doa setiap waktu. Semoga penulis bisa selalu membanggakan dan membahagiakan orang tua penulis.
5. Ridhwan dan Rio selaku teman bimbingan skripsi yang selalu memotivasi satu sama lain agar dapat ujian skripsi bersama-sama.

Semoga semua bantuan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan imbalan dari-Nya. Dalam hal ini penulis masih menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran pembaca untuk memperbaiki kekurangan yang ada.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 11 Juni 2022

Penulis,

Raka Galih Samodra

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Lampiran	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	8
2.1 Merger dan akuisisi	8
2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi	8
2.1.2 Motif melakukan Merger & Akuisisi	10
2.1.3 Tahapan Merger dan Akuisisi	14
2.1.4 Klasifikasi Merger & Akuisisi	15
2.1.4.1 Klasifikasi Berdasarkan Aktivitas Ekonomi	15
2.1.4.2 Klasifikasi Berdasarkan Pola Merger	16
2.1.4.3 Klasifikasi Berdasarkan Metode Pembiayaan	17
2.1.4.4 Klasifikasi Berdasarkan Objek yang Diakuisisi	18
2.1.4.5 Klasifikasi Berdasarkan Perlakuan Akuntansi	19
2.1.3 Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi	20
2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan	20
2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar	23

2.4 Pengembangan Hipotesis	24
2.4.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Return on Asset</i> (ROA).....	24
2.4.2. Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Current Ratio</i> (CR)	25
2.4.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO).....	25
2.4.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	26
2.4.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	27
BAB III METODE PENELITIAN	29
3.1 Populasi dan Sampel	29
3.2 Data dan Sumber Data.....	29
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	30
3.4 Metode Analisis Data	31
3.4.1 Analisis Deskriptif	31
3.4.2 Pengujian Hipotesis	31
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	34
4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	34
4.2 Hasil Uji Hipotesis	37
4.2.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan (ROA).....	37
4.2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan (CR).....	38
4.2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan (TATO).....	39
4.2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan (DER)	41
4.2.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Pasar Perusahaan (PER)	42
4.3 Pembahasan.....	43
4.3.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.....	43
4.3.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan.....	45
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	46
5.1 Kesimpulan	46
5.2 Saran	46
Daftar Pustaka	48
Lampiran.....	50

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	35
4.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Profitabilitas Perusahaan.....	37
4.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Likuiditas Perusahaan	38
4.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan.....	40
4.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan	41
4.6 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Pasar Perusahaan	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan	50
2. Perhitungan Rasio-Rasio Keuangan Sampel Penelitian	51
3. Hasil Output Uji Hipotesis.....	56

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Merger berasal dari bahasa latin *mergere* memiliki arti penggabungan dua atau lebih perusahaan di mana perusahaan pengakuisisi tetap menjalankan operasi bisnisnya dan perusahaan yang diakuisisi akan menghentikan operasinya. (Moin, 2010). Sedangkan akuisisi yang berasal dari bahasa latin *acquisition* yaitu pembelian saham oleh perusahaan pengakuisisi yang mengakibatkan pemilik saham perusahaan yang diakuisisi tidak menjadi pemilik perusahaan tersebut.

Perusahaan di Indonesia yang memutuskan untuk merger dan akuisisi beranggapan bahwa dengan melakukan aksi korporasi tersebut perusahaan dapat memperbaiki nilai perusahaan jangka panjang, seperti mendapatkan cash flow lebih cepat, memperoleh kemudahan pembiayaan, memperoleh karyawan yang lebih berpengalaman, mengatasi hambatan memasuki sektor bisnis baru. Tren akhir-akhir ini, perusahaan mengakuisisi saham perbankan untuk mengembangkan usahanya. PT Akulaku Silvr Indonesia yang mengakuisisi 24,98% saham PT Bank Neo Commerce. Dengan akuisisi ini, diharapkan PT Bank Neo Commerce dapat memperkuat modal dan mempercepat transformasi menjadi bank digital. PT Takjub Finansial Teknologi (Ajaib Grup) yang mengakuisisi 24% saham PT Bank Bumi Arta Tbk. Ajaib merupakan perusahaan penyedia layanan reksadana online. Dengan mengakuisisi saham bank, diharapkan bisa memperkuat ekosistem digital yang telah dimiliki. PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (Grup Emtek) melalui anak usahanya PT Elang Media Visitama yang mengakuisisi 93% saham PT Bank Fama Internasional. Akuisisi ini

merupakan rencana bisnis jangka panjang dan diharapkan dapat meningkatkan pendapatan dan nilai perusahaan. Selain itu, ada perusahaan yang melakukan merger dengan perusahaan di industri yang sama. PT Indosat Ooredoo Tbk yang melakukan merger dengan PT Hutchison 3 Indonesia. Kolaborasi antara Indosat dan Tri Indonesia dapat menciptakan perusahaan telekomunikasi dan internet kelas dunia yang lebih besar sehingga memberikan nilai lebih bagi pemegang saham dan pelanggannya.

Ketika manajemen perusahaan sudah memutuskan untuk menggabungkan perusahaan melalui merger dan akuisisi, perbaikan kinerja keuangan menjadi salah satu tujuannya. Selain itu, perusahaan dapat memasuki industri baru tanpa membangun dari awal. Dengan kata lain, perusahaan yang menggabungkan diri dengan perusahaan lain dapat mengurangi waktu dan biaya untuk membuat produk baru dan memperluas kekuasaan pasar. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan rasio keuangan. Terdapat empat rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari pendapatan terkait dengan penjualan, aset, dan ekuitas, dalam penelitian ini rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk melihat persentase keuntungan yang terkait dengan aset perusahaan. Dengan hasil rasio tersebut, dapat menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya. ROA dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dalam penelitian ini rasio likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). CR merupakan rasio yang digunakan untuk melihat posisi likuiditas suatu perusahaan dengan menggunakan hubungan antara aset lancar dan liabilitas

lancar. Rasio ini dapat menilai apakah aset lancar dapat melunasi hutang lancar atau tidak. CR dapat dihitung dengan membagi aset lancar dengan liabilitas lancar.

Rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya, dalam penelitian ini rasio aktivitas diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO). TATO merupakan rasio yang digunakan untuk melihat efisiensi penggunaan perusahaan dalam menggunakan total aset untuk menghasilkan penjualan. TATO dapat dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset.

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, dalam penelitian ini rasio solvabilitas diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang dapat digunakan untuk melihat proporsi jumlah hutang dengan modal perusahaan. Semakin meningkat rasio ini maka semakin meningkat juga hutang perusahaan. DER dapat dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas.

Merger dan akuisisi dapat memengaruhi kinerja keuangan. Ketika terjadi merger dan akuisisi, perusahaan mendapatkan peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, manajerial dan pengelolaan aset perusahaan. Sehingga setelah merger dan akuisisi, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan efisiensi. Dengan adanya peningkatan tersebut, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya juga akan meningkat.

Selain berpengaruh pada kinerja keuangan, merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan juga dapat memengaruhi kinerja pasar perusahaan. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu variabel yang dapat mengukur kinerja pasar. PER digunakan untuk mengetahui gambaran terkait harga saham dan laba yang mampu dihasilkan oleh

perusahaan. Rasio ini dapat digunakan untuk menentukan mahal atau murahnya saham berdasarkan laba bersih perusahaan. PER dapat dihitung dengan membagi harga saham dan laba per saham. Merger dan akuisisi dapat memengaruhi rasio pasar karena perusahaan mendapatkan reaksi positif dari investor sehingga harga saham meningkat.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai merger dan akuisisi antara lain penelitian oleh Suryawathy (2014), yang melakukan penelitian dengan topik merger dan akuisisi pada perusahaan publik mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan tidak ada perbedaan yang signifikan diukur dengan 2 rasio likuiditas yaitu *Current Ratio* dan *Cash Ratio*, 2 rasio solvabilitas yaitu DER dan DAR, dan 2 rasio profitabilitas yaitu ROE dan ROI. Kemudian Novaliza & Djajanti (2013) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh Merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Operating Profit Margin* (OPM), rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR), rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Inventory Turn Over*, rasio solvabilitas atau rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mengalami perubahan yang signifikan. Walaupun hanya ada satu rasio yang memiliki perbedaan yang besar yaitu *Return on Asset* (ROA), hal ini tidak membuktikan bahwa merger dan akuisisi memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tetapi pada penelitian Hamidah & Noviani (2013) yang meneliti tentang analisis kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa rasio profitabilitas yang hitung dengan ROA dan rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) menunjukkan bahwa rasio tersebut mengalami perubahan setelah merger dan akuisisi. Penelitian Gunawan

dan Sukartha (2013) yang meneliti tentang Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi tidak mengalami peningkatan yang signifikan setelah merger dan akuisisi yang diukur dengan variabel *Current Ratio*, *Return on Equity*, dan *Total Aset to Total Debt*. Pada penelitian Sodikin dan Sahroni (2016) yang meneliti tentang Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan pada PT Agung Podomoro Land Tbk yang diukur dengan variabel ROA dan ROE mendapatkan hasil bahwa kinerja tersebut memberikan bukti bahwa sesudah akuisisi tidak mengalami perbedaan pada kedua variabel.

Selanjutnya pada penelitian yang dilakukan oleh Putra (2013), yang meneliti tentang perbedaan profitabilitas dan tingkat pengawasan sebelum dan sesudah merger pada bank perkreditan rakyat mendapatkan kesimpulan bahwa kondisi profitabilitas Bank Perkreditan Rakyat yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* mengalami perubahan dalam menghasilkan laba tetapi ke arah yang menurun. Hal ini terjadi karena banyaknya biaya yang dikeluarkan pada saat proses penggabungan usaha, termasuk biaya investasi dan pengurangan tenaga kerja. Lalu penelitian yang dilakukan oleh Maryanti et al (2017) yang meneliti tentang Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Sebelum dan Setelah Akuisisi yang di dalam penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa setelah merger dan akuisisi, perusahaan perkebunan belum berhasil dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Investment (ROI)* dan hanya *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang mengalami perbaikan setelah merger dan akuisisi. Penelitian oleh Ratnasari & Fitria (2015) yang meneliti tentang Analisis Kinerja Keuangan PT Aneka Tambang Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi

menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) tidak berbeda secara signifikan.

Penelitian Dewi & Suryantini (2018), yang meneliti tentang Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi menunjukkan bahwa rasio pasar yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Lalu pada penelitian Heykal & Wijayanti (2015), juga menunjukkan hasil penelitian yang dilakukan, kinerja pasar yang dihitung menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) tidak mengalami perubahan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Tetapi Hamidah & Noviani (2013) melakukan penelitian yang sama mendapatkan hasil kinerja pasar yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan adanya perbedaan setelah merger dan akuisisi.

Mengacu pada penelitian tahun sebelumnya, dapat dilihat bahwa terdapat kesimpulan yang berbeda-beda mengenai kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi, oleh karena itu penulis ingin menguji kembali perbedaan yang terdapat dari hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini akan menguji bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Debt Equity Ratio* (DER) dan kinerja pasar yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). Penelitian ini memiliki kebaruan dengan meneliti pengaruh merger dan akuisisi pada perusahaan yang memutuskan untuk merger dan akuisisi tahun 2013 - 2016 dengan jangka waktu dua tahun sebelum merger dan akuisisi, dibandingkan dengan dua tahun setelah merger dan akuisisi (jangka pendek), tiga tahun setelah merger dan akuisisi (jangka menengah) dan empat tahun setelah merger dan akuisisi (jangka panjang).

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan baik jangka pendek, menengah dan panjang?
2. Bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar perusahaan baik jangka pendek, menengah dan panjang?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan baik jangka pendek, menengah dan panjang
2. Mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar perusahaan baik jangka pendek, menengah dan panjang

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi praktisi maupun akademisi di bidang keuangan. Secara praktis, hasil dari penelitian ini akan membantu manajer dalam mengambil keputusan merger dan akuisisi dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan. Secara teoritis, hasil dari penelitian ini bisa menambah pengetahuan terkait dengan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Merger dan akuisisi

2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Salah satu strategi yang dapat dipakai oleh beberapa perusahaan untuk mempertahankan eksistensi dan mengembangkan operasi perusahaan untuk bersaing dengan kompetitor yaitu penggabungan perusahaan pada industri yang sama maupun pada industri yang berbeda. Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No. 22 penggabungan perusahaan dua atau lebih menjadi satu perusahaan yang kemudian salah satu perusahaan menjadi manajemen pengendali atas operasional perusahaan.

Definisi merger menurut Moin (2010) perusahaan yang memutuskan untuk menggabungkan diri dengan perusahaan lain baik itu dalam industri yang sama maupun yang berbeda sesuai dengan tujuannya. Perusahaan pengakuisisi tetap menjalankan operasi bisnisnya dan perusahaan yang diakuisisi akan menghentikan operasinya. Sedangkan akuisisi adalah pembelian saham oleh perusahaan pengakuisisi yang mengakibatkan pemilik saham perusahaan yang diakuisisi tidak menjadi pemilik perusahaan tersebut. Dalam hal ini, perusahaan yang diakuisisi masih menjalankan operasi perusahaannya.

Merger dan akuisisi dibedakan menjadi merger dan akuisisi internal dan eksternal dengan penjelasan sebagai berikut :

- a. Internal

Merger dan akuisisi internal merupakan merger dan akuisisi yang dilakukan suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang masih berada pada grup yang sama. Sehingga ketika merger dan akuisisi terjadi memungkinkan pihak penjual tidak kehilangan sahamnya. Sutrisno & Sumarsih (2004) merger dan akuisisi eksternal lebih baik dalam memberikan manfaat bagi perusahaan pengakuisisi daripada merger dan akuisisi internal.

Merger dan akuisisi internal tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan, karena aksi korporasi ini terjadi pada *holding* grup yang sama. Alasan melakukan merger dan akuisisi internal yaitu bisa mengurangi beban pajak perusahaan seperti yang dilakukan oleh PT Bogasari yang mengakuisisi PT Indocement di bawah perusahaan Salim Group. Dalam hal ini, pemegang saham baik mayoritas maupun minoritas tidak mendapatkan manfaat yang besar

b. Eksternal

Merger dan akuisisi eksternal merupakan merger dan akuisisi yang dilakukan suatu perusahaan dengan perusahaan lain dengan grup yang berbeda. Sutrisno & Sumarsih (2004) menyatakan merger dan akuisisi eksternal dapat dilakukan pada perusahaan dengan industri yang sama maupun pada industri yang berbeda. Ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi pada industri yang sama bisa mendapatkan manfaat seperti efisiensi, sedangkan merger dan akuisisi yang dilakukan pada industri yang berbeda dapat menciptakan kestabilan pendapatan perusahaan.

2.1.2 Motif melakukan Merger & Akuisisi

Motif ekonomi dan motif non-ekonomi dapat menjadi sebuah dorongan bagi manajemen perusahaan sebelum memutuskan untuk menggabungkan diri dengan perusahaan lain. Motif ekonomi berhubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Sedangkan motif non-ekonomi adalah motif yang bukan mengacu pada kinerja perusahaan maupun nilai bagi pemegang saham, tetapi alasan pribadi dari pemilik atau eksekutif perusahaan. (Moin, 2010).

1. Motif Ekonomi

Motif ekonomi dalam merger dan akuisisi dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai bagi pemegang saham. Esensi dari tujuan perusahaan, jika ditinjau dari perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Selain itu, manfaat yang diperoleh ketika merger dan akuisisi berdasarkan motif ekonomi yaitu:

- 1) Mengurangi beban dan kegagalan perusahaan dalam memperluas pasar ke industri yang berbeda
- 2) Mendapatkan keuntungan dalam hal teknologi dan pengetahuan
- 3) Memperoleh kemampuan manajerial yang lebih baik
- 4) Membuat produk dan merek yang kuat untuk memperluas jangkauan pasar
- 5) Mengurangi waktu untuk bersaing dengan kompetitor
- 6) Mendiversifikasi lini produk
- 7) Mempercepat pertumbuhan
- 8) Menstabilkan pendapatan dan kas perusahaan

2. Motif strategis

Motif strategis dapat membantu perusahaan untuk mencapai posisi yang kuat dalam menghadapi kompetitor dan dapat memiliki kendali dan kontrol perusahaan lain. Untuk memiliki posisi yang kuat dalam industri, perusahaan dapat memaksimalkan kekuasaan pangsa pasar dan memperhatikan beban perusahaan untuk menjadi yang paling unggul di dalam industri.

3. Motif Politik

Motif politik biasanya dilakukan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau swasta karena mendapat tekanan pejabat yang berwenang untuk melakukan merger dan akuisisi dengan tujuan kepentingan khalayak umum.

4. Motif Perpajakan

Merger dan akuisisi dapat mengurangi pajak ketika suatu perusahaan yang memiliki kas yang berlebih dapat menggunakannya untuk melakukan penggabungan perusahaan sehingga mengurangi laba kena pajak.

5. Motif Sinergi

Motif sinergi dalam melakukan merger dan akuisisi yaitu perusahaan pengakuisisi maupun yang diakuisisi memperoleh nilai lebih atau kekuatan dalam operasional lebih baik daripada perusahaan tersebut tidak melakukan merger dan akuisisi. Melalui penggabungan tersebut, perusahaan memperoleh sinergi dalam hal penting seperti kemampuan manajerial dan pengetahuan riset.

a. Sinergi Operasi

Ketika perusahaan mendapatkan efisiensi biaya setelah melakukan merger dan akuisisi, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut berhasil

memperoleh sinergi operasi. Efisiensi ini dapat diperoleh ketika perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya perusahaan secara maksimal.

b. Sinergi Financial

Ketika perusahaan mendapatkan aliran modal yang stabil setelah merger dan akuisisi, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memperoleh sinergi financial dalam proses merger dan akuisisi sehingga akan menjamin aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas.

c. Sinergi Manajerial

Sinergi ini dapat diperoleh ketika perusahaan hasil merger dan akuisisi memanfaatkan kapabilitas manajerial dan *skill* yang dimiliki oleh perusahaan yang superior atau memiliki kinerja manajerial yang lebih bagus secara bersama-sama.

d. Sinergi Teknologi

Perusahaan hasil merger dan akuisisi dapat memperoleh sinergi teknologi ketika perusahaan dapat mengombinasikan keunggulan teknik sehingga membentuk manfaat ke depannya. Sinergi teknologi dapat terjadi pada departemen riset dan teknologi, departemen desain dan *engineering*, proses *manufacturing* dan teknologi informasi.

e. Sinergi Pemasaran

Sinergi ini dapat diperoleh ketika perusahaan hasil merger dan akuisisi dengan bertambahnya pemasaran produk, jenis produk yang

dipasarkan, dan semakin luas pelanggan yang bisa memperoleh produk perusahaan.

6. Motif Diversifikasi

Diversifikasi yaitu salah satu pengembangan perusahaan yang dapat dilakukan dengan membentuk perusahaan baru atau dapat juga dengan merger dan akuisisi. Diversifikasi dapat mendukung operasional perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan dalam persaingan bisnis. Salah satu tujuan diversifikasi yaitu mengurangi ketidakstabilan arus penerimaan kas dan keuntungan.

7. Motif Non-Ekonomi

Bukan hanya motif ekonomi saja, motif non-ekonomi bisa terjadi ketika manajemen perusahaan memutuskan untuk merger dengan perusahaan lain maupun mengakuisisinya. Motif non-ekonomi dilatarbelakangi oleh keinginan eksekutif perusahaan maupun pemilik perusahaan.

a. Hubris Hypothesis

Motif non-ekonomi hubris hypothesis menjelaskan bahwa keinginan manajemen perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi dengan alasan kepentingan pribadi. Tujuannya mereka ingin berekspansi dengan cepat supaya ukuran perusahaan menjadi lebih besar. Para manajer perusahaan juga bersedia untuk membayar dengan harga premium yang sangat tinggi karena kepercayaan yang berlebihan terhadap prospek perusahaan yang diakuisisi dan penilaian mereka terhadap perusahaan target lebih akurat dibandingkan penilaian menurut pasar.

b. Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan sekaligus pemegang kendali perusahaan yang memiliki ambisi untuk membangun konglomerasi dalam rangka menguasai berbagai sektor industri. Apabila ini terjadi, manajemen perusahaan dapat dengan mudah melakukan aksi korporasi seperti merger dan akuisisi walaupun perusahaan target tidak memiliki keuntungan.

2.1.3 Tahapan Merger dan Akuisisi

Tahapan merger dan akuisisi menurut Esternal & Jo (2015) terdapat tiga tahapan yaitu pre-merger, merger dan post-merger.

1. Pre-merger

Pada tahap ini, kedua perusahaan dapat mengumpulkan informasi mengenai potensi keuntungan ketika perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Informasi ini berguna untuk mengetahui kepastian sinergi yang didapatkan ketika merger dan akuisisi dilakukan.

2. Merger

Pada tahap ini, perusahaan pengakuisisi dapat menawarkan merger dan akuisisi ke perusahaan target. Ketika mencapai tahap ini, perusahaan pengakuisisi seharusnya sudah yakin mengenai keuntungan sinergi yang didapatkan. Kemudian perusahaan target dapat menerima atau menolak tawaran yang diajukan oleh perusahaan pengakuisisi. Jika perusahaan target menolak, maka proses dianggap selesai. Jika perusahaan target menerima, maka kedua perusahaan tersebut sudah siap untuk menjadi satu entitas baru.

3. Post-merger

Pada tahap ini, kedua perusahaan dapat memutuskan secara bersama melakukan upaya integrasi untuk beradaptasi dengan budaya masing-masing. Keuntungan sinergi yang direalisasikan bergantung pada kesamaan budaya pada akhir proses integrasi.

2.1.4 Klasifikasi Merger & Akuisisi

2.1.4.1 Klasifikasi Berdasarkan Aktivitas Ekonomi

Moin (2010), menyebutkan bahwa pengklasifikasian merger berdasarkan aktivitas ekonomi dapat diklasifikasikan dalam 5 tipe yaitu :

1. Merger Horizontal

Merger horizontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan di dalam industri yang sama bersaing satu sama lain. Tujuan manajemen perusahaan dalam menjalankan merger dan akuisisi horizontal yaitu untuk mengurangi jumlah kompetitor di industri yang sama dan dapat mengurangi beban perusahaan melalui operasional perusahaan yang bersama mulai dari riset produk hingga distribusi.

2. Merger Vertikal

Merger vertikal yaitu merger yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi tahapan produksinya. Merger vertikal dilakukan perusahaan jika ingin memasuki industri hulu maupun hilir seperti yang dilakukan oleh PT Japfa yang berada di industri pakan unggas yang melakukan merger dengan PT So Good yang berada pada industri pengolahan ayam.

3. Merger Konglomerat

Merger konglomerat yaitu merger yang dilakukan oleh perusahaan yang mengakuisisi perusahaan lain di industri yang benar-benar tidak berhubungan. Merger dan akuisisi ini bisa terjadi ketika suatu perusahaan ingin berekspansi di industri yang berbeda dan tidak berhubungan dengan lini bisnis awal.

4. Merger Eksistensi Pasar

Merger eksistensi pasar yaitu perusahaan yang memutuskan untuk merger dengan tujuan untuk memperkuat dan memperluas pangsa pasar. Selain memperluas pangsa pasar, merger ini juga dapat memperkuat posisi produk perusahaan dalam rantai pemasaran.

5. Merger Eksistensi Produk

Merger eksistensi produk yaitu perusahaan yang memutuskan untuk merger dengan tujuan untuk menambah jenis produk. Setelah perusahaan melakukan merger eksistensi produk, perusahaan akan memiliki lebih banyak jenis produk yang ditawarkan dan dapat menjangkau pelanggan yang lebih banyak.

2.1.4.2 Klasifikasi Berdasarkan Pola Merger

Pola merger yaitu bagian dari bisnis yang diterapkan setelah melakukan merger dan akuisisi. Moin (2010) menyebutkan perusahaan hasil merger akan menggunakan sistem bisnis perusahaan yang dominan atau mempertahankan kekuatan sistem bisnis masing-masing perusahaan.

1. Mothership Merger

Mothership merger adalah perusahaan hasil merger melakukan adopsi sistem bisnis pada perusahaan yang dominan atau perusahaan yang dipertahankan hidup.

2. Platform Merger

Platform merger adalah perusahaan hasil merger mempertahankan dan mengoptimalkan kekuatan masing-masing perusahaan. Semua sistem bisnis perusahaan yang terlibat merger itu baik, maka sistem itu akan diterapkan pada perusahaan hasil merger.

2.1.4.3 Klasifikasi Berdasarkan Metode Pembiayaan

Menurut Moin (2010), metode pembiayaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan ketika merger dan akuisisi yaitu menggunakan kas, hutang, saham atau kombinasi ketiganya. Pertimbangan dalam memilih metode pembiayaan berdasarkan segi biaya dan waktu yang paling menguntungkan.

1. Kas

Penggunaan kas sebagai alat pembayaran dalam merger dan akuisisi lebih sering dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi maupun yang diakuisisi ketika memiliki uang tunai yang telah direncanakan untuk mendanai transaksi tersebut. Metode pembayaran dilakukan dengan perusahaan pengakuisisi memberikan kas sesuai dengan perjanjian kepada perusahaan yang diakuisisi.

2. Hutang

Metode pembiayaan ini dilakukan ketika perusahaan pengakuisisi tidak memiliki kas yang cukup untuk melakukan transaksi dan memutuskan untuk meminjam uang dari pihak lain. Dengan metode pembiayaan dengan hutang (*leverage buyouts*), perusahaan pengakuisisi dapat membuat surat hutang (obligasi),

dapat meminjam dana dari bank atau menawarkan ide perusahaan ke *investment banker*.

3. Saham

Metode pembiayaan dengan saham dapat dilakukan ketika pemilik saham perusahaan target masih ikut serta dalam kepemilikan perusahaan setelah merger. Berbagai tipe saham dapat digunakan dalam pembiayaan ini seperti saham biasa, saham preferen atau saham-saham jenis lainnya. Keuntungan metode ini yaitu perusahaan pengakuisisi tidak perlu khawatir mengenai arus kas perusahaan karena dalam pembiayaan melalui saham, perusahaan tidak perlu mengeluarkan uang.

4. Kombinasi Kas, Hutang dan Saham

Jika perusahaan pengakuisisi tidak mempunyai kas yang cukup, tidak ingin melakukan pembiayaan dengan hutang dan saham perusahaan untuk melakukan transaksi, maka perusahaan pengakuisisi dapat melakukan kombinasi antara dua atau tiga cara pembayaran tersebut.

2.1.4.4 Klasifikasi Berdasarkan Objek yang Diakuisisi

Menurut Moin (2010), Klasifikasi berdasarkan objek dapat dibedakan atas akuisisi saham dan akuisisi aset.

1. Akuisisi Saham

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan dan transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual ke pembeli. Perusahaan pengakuisisi dapat membeli saham-saham langsung melalui pemilik saham perusahaan yang akan diakuisisi tanpa meminta izin

dari eksekutif perusahaan, tetapi akuisisi saham dapat terjadi dengan melakukan negosiasi antara kedua belah pihak. Jika eksekutif perusahaan target menyetujui rencana tersebut, maka mereka akan menginformasikan kepada pemilik saham. Keputusan lanjut atau tidak antara negosiasi tersebut berada pada pemilik saham perusahaan target.

2. Akuisisi Aset

Perusahaan pengakuisisi dapat memperluas bisnisnya dengan membeli aset-aset yang dimiliki perusahaan lain tersebut. Akuisisi aset dilakukan apabila perusahaan pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target. Berbeda dengan akuisisi saham di mana hutang perusahaan target ditanggung oleh pemilih baru.

2.1.4.5 Klasifikasi Berdasarkan Perlakuan Akuntansi

Klasifikasi berdasarkan perlakuan akuntansi menurut Moin (2010) yaitu bagaimana akuntansi memandang dan mencatat transaksi penggabungan bisnis tersebut sebagai pembelian atau sebagai penyatuan kepentingan.

1. Metode Pembelian

Metode yang berkaitan dengan membeli sebagian besar saham dari perusahaan lain yang menyebabkan bergantinya manajemen perusahaan.

2. Metode Penyatuan

Metode penggabungan usaha ketika pemilik saham perusahaan yang diakuisisi masih mempunyai kepemilikan saham di perusahaan hasil merger dan akuisisi. Ciri-ciri dari metode penyatuan ini yaitu tidak ada proses menjual atau membeli antara

perusahaan yang satu dengan yang lain, tidak ada perusahaan yang dominan dan dianggap sebagai pengambil alih dari penggabungan usaha.

2.1.3 Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2010), beberapa keunggulan dari merger dan akuisisi antara lain :

1. Mendapatkan *cash flow* dengan mudah karena memiliki kekuatan dari segi produk dan pemasaran.
2. Mendapatkan pembiayaan yang lebih mudah.
3. Kemampuan karyawan menjadi lebih baik.
4. Mendapatkan konsumen yang sudah paham mengenai produk perusahaan.
5. Mendapatkan efisiensi dalam operasional perusahaan.
6. Mengurangi waktu dan beban perusahaan untuk memasuki industri lain dan mencari pelanggan baru.

Selain memiliki keunggulan, aktivitas merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan antara lain:

1. Penggabungan perusahaan cukup sulit.
2. Beban biaya untuk konsultasi yang tidak murah.
3. Sulit untuk mengetahui nilai perusahaan yang diakuisisi dengan tepat.
4. Tidak ada jaminan untuk menciptakan nilai perusahaan dan pemilik saham.

2.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, kinerja dapat berarti sebagai suatu hasil yang dapat diperlihatkan dalam suatu pekerjaan. Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan dapat diartikan sebagai kemampuan manajemen perusahaan untuk mengelola dan

mengendalikan sumber daya yang dimiliki. Metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah rasio keuangan. Beberapa jenis rasio adalah rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas.

Rasio likuiditas yaitu ukuran kinerja perusahaan yang dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau hutang perusahaan dalam jangka pendek. Rasio likuiditas dapat diukur menggunakan *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan *Cash Ratio*. Rasio Aktivitas dapat menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menciptakan pendapatan. Rasio aktivitas dapat diukur menggunakan *Total Asset Turnover*, *Working Capital Turnover*, dan *Account Receivable Turnover*. Rasio profitabilitas adalah ukuran kinerja perusahaan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dapat diukur menggunakan *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets Ratio*, *Return on Equity Ratio*, *Return on Sales Ratio*, dan *Return on Investment*. Rasio Solvabilitas adalah ukuran kinerja perusahaan untuk mengetahui perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan aset perusahaan. Semakin tinggi rasio solvabilitas, maka perusahaan mempunyai kewajiban yang harus dipenuhi juga semakin tinggi. Rasio solvabilitas dapat diukur menggunakan *Total Debt to Asset Ratio* dan *Total Debt to Equity Ratio*.

Perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi memiliki tujuan untuk mendapatkan sinergi dan meningkatkan kinerja perusahaannya dan mengembangkan usahanya untuk bersaing dengan kompetitor. Perusahaan dapat dikatakan menciptakan laba dan rugi ketika manajemen memutuskan untuk menggabungkan perusahaan dapat dibuktikan dari kinerja perusahaan tersebut terutama pada kinerja keuangan. Jika kondisi kinerja keuangan perusahaan mengalami perbedaan ke arah yang positif maka kegiatan

merger dan akuisisi dapat berjalan dengan lancar sebagai salah satu cara dalam memperbaiki kinerja dan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Suryawathy (2014) pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan signifikan mengenai kinerja keuangan perusahaan yang telah dianalisis dari semua rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dilakukan. Rasio keuangan tersebut meliputi 2 rasio likuiditas yaitu *Current Ratio* dan *Cash Ratio*, 2 rasio solvabilitas yaitu DER dan DAR, dan 2 rasio profitabilitas yaitu ROE dan ROI. Penelitian yang dilakukan oleh Abbas et al (2014) juga mendapatkan hasil bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Asset* (DAR) tidak mengalami perubahan dan tidak meningkat setelah merger dan akuisisi.

Sedangkan penelitian Mai (2016) menyatakan hasil pengujian kinerja keuangan perusahaan setelah melaksanakan merger dan akuisisi mendapatkan kesimpulan bahwa variabel ROE dan ROI berbeda secara signifikan. Dalam 1 dan 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi, perusahaan pengakuisisi memiliki rasio profitabilitas di atas rata-rata industri, *good corporate governance* sangat memadai, tingkat likuiditas di bawah rata-rata industri dan tingkat solvabilitas di atas rata-rata industri. Kondisi likuiditas dan solvabilitas perusahaan pengakuisisi yang melaksanakan kegiatan merger dan akuisisi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa para manajer perusahaan bersifat *risk taker*, dan salah satu prinsip dalam manajemen keuangan adalah *high risk high return*. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) mendapatkan hasil bahwa *Return on Asset* meningkat secara signifikan, *Current Ratio*, *Total Asset Turn Over* dan *Debt Equity Ratio* tidak berbeda tetapi dalam kondisi membaik setelah merger dan akuisisi.

2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar

Perusahaan yang akan melaksanakan merger dan akuisisi menyangka bahwa setelah proses tersebut, manajemen dapat memperbaiki kinerja pasar dengan memanfaatkan nilai tambah dari perusahaan yang diakuisisi. Kinerja pasar perusahaan dapat dilihat dari rasio pasarnya, rasio pasar adalah ukuran kinerja perusahaan untuk mengetahui nilai saham perusahaan tersebut. Salah satu cara mengukur rasio pasar adalah dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio harga saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan keuntungan atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan disebut sebagai *Price Earning Ratio* (PER). Semakin kecil rasio, menunjukkan semakin besar investor bersedia untuk membayar harga saham dari laba yang dihasilkan.

Penelitian sebelumnya oleh Hamidah & Noviani (2013), mendapatkan hasil bahwa *Price Earning Ratio* yang mewakili variabel kinerja pasar berbeda secara signifikan setelah 3 tahun dilakukan merger dan akuisisi. Kemudian penelitian terkait kinerja pasar oleh Mai (2016), juga menunjukkan hasil bahwa *Price Earning Ratio* berbeda secara signifikan setelah merger dan akuisisi. Dewi dan Suryantini (2018) mendapatkan hasil yang berbeda dalam penelitiannya. Rasio pasar yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* menunjukkan bahwa tidak mengalami perubahan dalam periode rata-rata 1 tahun sebelum dengan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi. Penelitian oleh Heykal & Wijayanti (2015), juga menunjukkan hasil penelitian yang dilakukan, tidak mengalami perubahan pada *Price Earning Ratio* (PER) setelah pelaksanaan merger dan akuisisi.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Return on Asset* (ROA)

Profitabilitas perusahaan adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas perusahaan dapat dipengaruhi oleh merger dan akuisisi karena tujuan utama perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi adalah untuk bersinergi dan membuat tingkat laba perusahaan pengakuisisi menjadi lebih baik. Pada penelitian ini ROA digunakan sebagai pengukur profitabilitas.

Pada penelitian yang dilakukan Maryanti et al (2017) dan Jallow et al (2017) menunjukkan bahwa terjadi penurunan pada rasio profitabilitas yang diwakili dengan variabel *Return on Asset* (ROA) sesudah dilakukan merger dan akuisisi. Penelitian Sodikin dan Sahroni (2016), menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) tidak mengalami perubahan dalam dua tahun sebelum dan dua tahun setelah akuisisi dilakukan. Sedangkan penelitian oleh Novaliza & Djajanti (2013), mendapatkan hasil bahwa *Return on Asset* (ROA) mengalami peningkatan pada 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil tersebut sama dengan penelitian oleh Hamidah & Noviani (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *Return on Asset* (ROA) mengalami peningkatan pada 4 tahun setelah merger dan akuisisi.

Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: ROA setelah merger dan akuisisi lebih besar daripada ROA sebelum merger dan akuisisi

2.4.2. Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Current Ratio* (CR)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya. Dengan melakukan merger dan akuisisi, semestinya kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat. Pada penelitian ini *current ratio* (CR) digunakan sebagai pengukur likuiditas.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Suryawathy (2014) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada perusahaan pengakuisisi. Sedangkan pada penelitian Mai (2016) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* memiliki perbedaan yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah & Noviani (2013) juga menunjukkan *current ratio* mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi.

Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: CR setelah merger dan akuisisi lebih besar daripada CR sebelum merger dan akuisisi.

2.4.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Total Asset Turn Over* (TATO)

Rasio aktivitas mengukur efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola asetnya. Dengan merger dan akuisisi maka berbagi pengetahuan tentang efektivitas pengelolaan aset perusahaan dapat dilakukan antara dua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sehingga efektivitas perusahaan dapat meningkat jika merger dan akuisisi berjalan dengan lancar. Pada penelitian ini aktivitas diukur dengan total asset turn over.

Penelitian sebelumnya oleh Novaliza & Djajanti (2013) mendapat kesimpulan bahwa rasio aktivitas yang dihitung dengan *total asset turnover* tidak mengalami perubahan yang besar setelah menggabungkan perusahaan selama 4 tahun berturut-turut. Penelitian oleh Dewi & Suryantini (2018) juga mendapatkan hasil yang sama, *total asset turnover* tidak mengalami perubahan setelah 1 tahun merger dan akuisisi. Dalam penelitian Esterlina & Firdausi (2017) menunjukkan nilai *total asset turnover* terdapat perbedaan yang signifikan tetapi dalam keadaan menurun dari satu tahun sampai tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Dalam penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi lebih kecil. Sedangkan penelitian oleh Putri (2013), menunjukkan hasil *total asset turnover* mengalami peningkatan satu tahun setelah dilakukan merger dan akuisisi.

Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: TATO sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada TATO sebelum merger dan akuisisi

2.4.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER)

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka panjangnya. Dengan merger dan akuisisi, seharusnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka panjangnya dapat meningkat. Solvabilitas diukur dengan *Debt to Equity Ratio*.

Penelitian sebelumnya oleh Novaliza & Djajanti (2013) menunjukkan bahwa nilai *Debt to Equity Ratio* tidak mengalami perubahan setelah perusahaan melakukan

merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Mardianto et al (2018) mendapatkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak mengalami perubahan. Penelitian yang dilakukan oleh Abbas et al (2014) mendapatkan hasil bahwa *Debt Equity Ratio* mengalami penurunan setelah melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan dalam penelitian Usadha & Yasa (2009) dan Singh (2013) menunjukkan rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami peningkatan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi.

Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: DER sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada DER sebelum merger dan akuisisi

2.4.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap *Price Earning Ratio* (PER)

Dengan melakukan merger dan akuisisi, pertumbuhan laba perusahaan pengakuisisi dapat meningkat karena para investor melihat adanya tujuan yang positif antara kedua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Sehingga pertumbuhan laba perusahaan akan berpengaruh pada *Price Earning Ratio* untuk menjadi lebih baik.

Dewi dan Suryantini (2018) melakukan penelitian mengenai kinerja pasar yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* menunjukkan bahwa tidak ada perubahan dalam periode 1 tahun sebelum dengan 1 tahun setelah sesudah merger dan akuisisi. Kemudian penelitian oleh Heykal & Wijayanti (2015), juga menunjukkan hasil penelitian yang dilakukan, tidak mengalami perubahan pada *Price Earning Ratio* (PER) sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hamidah & Noviani (2013) dan Mai (2016) mendapatkan

hasil yang meningkat pada *Price Earning Ratio* setelah 3 tahun melakukan merger dan akuisisi.

Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5: PER sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada PER sebelum merger dan akuisisi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi. Metode *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini untuk memilih sampel perusahaan sesuai dengan kriteria tertentu.

Sampel yang digunakan yaitu perusahaan publik yang melaksanakan proses merger dan akuisisi pada tahun 2013 - 2016. Penelitian ini memakai data 2 tahun sebelum dan 4 tahun setelah merger akuisisi. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan dengan batas tahun 2016 karena data laporan keuangan yang akan dianalisis adalah data empat tahun setelah merger dan akuisisi. Sehingga perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi pada tahun 2016 akan menggunakan data tahun ke empat pada tahun 2020. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel harus memenuhi antara lain:

1. Perusahaan melaksanakan proses merger dan akuisisi pada tahun 2013 - 2016
2. Tanggal saat perusahaan melaksanakan merger dan akuisisi jelas
3. Perusahaan mempunyai laporan tahunan dalam periode dua tahun sebelum sampai empat tahun setelah merger dan akuisisi

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, terdapat 26 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi objek penelitian. Daftar perusahaan dapat lihat pada lampiran 1.

3.2 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data yang dibutuhkan yaitu data laporan keuangan perusahaan dan harga saham perusahaan yang bisa diperoleh dari website

resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan informasi mengenai perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat diperoleh dari Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU).

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan dan kinerja pasar akan menggunakan rasio sebagai berikut:

1. ROA

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA).

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset}$$

2. CR

Rasio Likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR).

$$CR = \frac{Aset Lancar}{Hutang Lancar}$$

3. TATO

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO).

$$TATO = \frac{Pendapatan}{Total Aset}$$

4. DER

Rasio Solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

5. PER

Rasio Pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER).

$$PER = \frac{Harga\ Saham}{Laba\ per\ Saham}$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), maximum, minimum, dan standar deviasi.

Statistika deskriptif memberikan uraian data untuk mengetahui nilai rata-rata (mean), nilai standar deviasi, dan nilai varian dengan tahapan sebagai berikut :

1. Mencari nilai rata-rata (mean), nilai standar deviasi dan nilai varian indikator kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilihat dari perusahaan sampel
2. Mencari perbedaan nilai rata-rata antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi menjadi naik atau turun.

3.4.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ditujukan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata antara kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah uji beda dua rata – rata sampel berpasangan

(*paired sample t-test*) satu arah sisi kanan. Penelitian ini mengukur sampel pada periode kinerja jangka pendek dengan rata-rata dua tahun sebelum dengan dua tahun setelah merger dan akuisisi. Jangka menengah dengan rata-rata dua tahun sebelum dengan tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Jangka panjang dengan rata-rata dua tahun sebelum dengan empat tahun setelah merger dan akuisisi.

Uji beda dua rata-rata sampel berpasangan (*paired sample t-test*) adalah uji parametrik yang dapat digunakan pada dua data berpasangan. Tujuan dari uji ini adalah untuk melihat apakah ada perbedaan rata-rata antara dua sampel yang saling berpasangan. Langkah-langkah pengujian hipotesis dengan uji beda dua rata-rata sampel berpasangan (*paired sample t-test*) satu arah sisi kanan :

a. Menentukan hipotesis, yaitu sebagai berikut :

$H_{01} : \mu_1 = \mu_2$: Profitabilitas sesudah merger dan akuisisi sama dengan profitabilitas sebelum merger dan akuisisi

$H_{a1} : \mu_1 < \mu_2$: Profitabilitas sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada profitabilitas sebelum merger dan akuisisi

$H_{02} : \mu_1 = \mu_2$: Likuiditas sesudah merger dan akuisisi sama dengan likuiditas sebelum merger dan akuisisi

$H_{a2} : \mu_1 < \mu_2$: Likuiditas sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada likuiditas sebelum merger dan akuisisi

$H_{03} : \mu_1 = \mu_2$: Aktivitas sesudah merger dan akuisisi sama dengan aktivitas sebelum merger dan akuisisi

$H_{a3} : \mu_1 < \mu_2$: Aktivitas sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada aktivitas sebelum merger dan akuisisi

$H_{04} : \mu_1 = \mu_2$: Solvabilitas sesudah merger dan akuisisi sama dengan solvabilitas sebelum merger dan akuisisi

$H_{a4} : \mu_1 < \mu_2$: Solvabilitas sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada solvabilitas sebelum merger dan akuisisi

$H_{05} : \mu_1 = \mu_2$: *Price earning ratio* sesudah merger dan akuisisi sama dengan *Price earning ratio* sebelum merger dan akuisisi

$H_{a5} : \mu_1 < \mu_2$: *Price earning ratio* sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada *Price earning ratio* sebelum merger dan akuisisi

b. Menentukan kriteria pengujian

H_0 ditolak jika nilai probabilitas $\leq 0,05$, artinya Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Rasio Pasar sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada sebelum merger dan akuisisi.

H_0 diterima jika nilai probabilitas $> 0,05$, artinya Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Rasio Pasar sesudah merger dan akuisisi sama dengan sebelum merger dan akuisisi.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melaksanakan merger dan akuisisi pada tahun 2013 - 2016 yang merupakan perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2011 - 2020. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis deskriptif dan uji beda dua rata-rata sampel berpasangan (*paired sample t-test*) satu arah sisi kanan dengan menggunakan software SPSS versi 25.

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan yaitu rata-rata dua tahun sebelum, dua tahun, tiga tahun, dan empat tahun setelah merger dan akuisisi. Penelitian ini menganalisis kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan sebelum merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi pada sampel perusahaan sebanyak 26 perusahaan.

Penelitian ini akan menganalisis variabel kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). kinerja pasar diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER). Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan uraian data mengenai variabel yang dianalisis dalam penelitian ini seperti nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Periode	Mean	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
Rata-rata ROA dua tahun sebelum	0.082	0.087	0.309	-0.516
Rata-rata ROA dua tahun sesudah	0.029	0.063	0.173	-0.125
Rata-rata ROA tiga tahun sesudah	-0.014	0.186	0.152	-0.841
Rata-rata ROA empat tahun sesudah	0.001	0.148	0.155	-0.648
Rata-rata CR dua tahun sebelum	1.847	1.203	6.219	0.344
Rata-rata CR dua tahun sesudah	1.711	1.283	5.245	0.210
Rata-rata CR tiga tahun sesudah	1.691	1.281	5.186	0.160
Rata-rata CR empat tahun sesudah	1.692	1.302	5.252	0.141
rata – rata TATO dua tahun sebelum	0.986	1.305	6.622	0.021
Rata-rata TATO dua tahun sesudah	0.741	0.865	3.536	0.006
Rata-rata TATO tiga tahun sesudah	0.726	0.861	3.544	0.004
Rata-rata TATO empat tahun sesudah	0.729	0.855	3.481	0.004
Rata-rata DER dua tahun sebelum	0.922	0.736	3.492	0.198
Rata-rata DER dua tahun sesudah	1.367	1.019	3.997	0.169
Rata-rata DER tiga tahun sesudah	1.331	0.960	3.792	0.167
Rata-rata DER empat tahun sesudah	1.289	0.958	3.256	-0.166
Rata-rata PER dua tahun sebelum	42.640	81.558	332.948	0.292
Rata-rata PER dua tahun sesudah	120.800	336.751	1270.870	-91.877
Rata-rata PER tiga tahun sesudah	85.960	220.580	823.742	-69.718
Rata-rata PER empat tahun sesudah	68.489	168.286	644.369	-40.228

Berdasarkan Tabel 4.1 maka dapat diketahui nilai rata-rata, standar deviasi, minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel. Diketahui nilai rata-rata *Return On Assets* (ROA) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.082 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.029, nilai rata-rata 3 tahun sesudah merger dan

akuisisi sebesar -0.014. dan nilai rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.001. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata ROA 2 tahun, 3 tahun maupun 4 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai rata-rata ROA 2 tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini terjadi karena peningkatan laba bersih lebih kecil dibandingkan dengan peningkatan total aset.

Diketahui nilai rata-rata *Current Ratio* (CR) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 1.847 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.711, nilai rata-rata 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.691. dan nilai rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 1.692. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata CR 2 tahun, 3 tahun maupun 4 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai rata-rata CR 2 tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini terjadi karena hutang lancar perusahaan meningkat dan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar menurun.

Diketahui nilai rata-rata *Total Asset Turnover* (TATO) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.986 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.741, nilai rata-rata 3 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.726. dan nilai rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar 0.729. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata TATO 2 tahun, 3 tahun maupun 4 tahun sesudah merger dan akuisisi mengalami penurunan dibandingkan dengan nilai rata-rata TATO 2 tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak efektif dalam mengelola asetnya dan mengakibatkan pendapatan perusahaan menurun.

Diketahui nilai rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER) 2 tahun sebelum merger dan akuisisi sebesar 0.922 sedangkan nilai rata-rata 2 tahun sesudah merger dan akuisisi sebesar

				Difference				
				Lower	Upper			
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 2th sesudah	0.12546	1.12459	0.2205	-0.31877	0.58969	0.614	25	0.545
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 3th sesudah	0.15553	1.25153	0.24544	-0.34996	0.66104	0.634	25	0.532
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 4th sesudah	0.155	1.33884	0.26256	-0.38577	0.69577	0.59	25	0.56

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas dari ketiga hipotesis > 0.05 , sehingga keputusannya adalah menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan likuiditas sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perbedaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang tidak berbeda kemungkinan terjadi karena peningkatan pada aset lancar yang seimbang dengan peningkatan hutang jangka pendek sesudah merger dan akuisisi. Penyebab lain yang mungkin terjadi ketika sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lagi mengalami penurunan, sehingga hasil uji menunjukkan bahwa *current ratio* tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

4.2.3 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan (TATO)

H_3 : TATO sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada TATO sebelum merger dan akuisisi

Tabel 4.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Aktivitas Perusahaan

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 2th sesudah	0.24458	0.64296	0.12609	-0.01510	0.50428	1.94	25	0.064
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 3th sesudah	0.26003	0.64670	0.12682	-0.00117	0.52124	2.05	25	0.051
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 4th sesudah	0.25679	0.65096	0.12766	-0.00612	0.51972	2.011	25	0.055

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas dari ketiga hipotesis > 0.05 , sehingga keputusannya adalah menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa TATO sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan TATO sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perbedaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan. Hal ini mengindikasikan bahwa efisiensi perusahaan tidak mengalami perubahan sesudah merger dan akuisisi. Rasio aktivitas yang tidak berbeda kemungkinan terjadi karena peningkatan pendapatan yang seimbang dengan peningkatan total aset sesudah merger dan akuisisi. Penyebab lain yang mungkin terjadi ketika sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lagi mengalami penurunan, sehingga hasil uji menunjukkan bahwa *total asset turn over* tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

4.2.4 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan (DER)

H4 : DER sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada DER sebelum merger dan akuisisi

Tabel 4.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Solvabilitas Perusahaan

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 2th sesudah	-0.44481	0.97770	0.19174	-0.83972	-0.04991	-2.32	25	0.029
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 3th sesudah	-0.40884	0.91048	0.17856	-0.77659	-0.04109	-2.29	25	0.031
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 4th sesudah	-0.36709	0.92624	0.18165	-0.74120	0.00702	-2.021	25	0.054

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas dari rata-rata 2 tahun dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi < 0.05 , sehingga keputusannya adalah menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas sesudah merger dan akuisisi lebih besar daripada solvabilitas sebelum merger dan akuisisi. Sedangkan nilai Probabilitas rata-rata 4 tahun sesudah merger dan akuisisi > 0.05 , sehingga keputusannya adalah menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan solvabilitas sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban mengalami penurunan pada 2 tahun dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tidak

mengalami perbedaan pada 4 tahun sesudah merger dan akuisisi. Peningkatan DER pada 2 tahun dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai aset perusahaan dibandingkan dengan jumlah modal yang digunakan. Rasio solvabilitas yang tidak berbeda pada 4 tahun sesudah merger dan akuisisi kemungkinan karena peningkatan hutang yang seimbang dengan peningkatan ekuitas perusahaan. Penyebab lain yang mungkin terjadi ketika sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lagi mengalami penurunan, sehingga hasil uji menunjukkan bahwa *debt equity ratio* tidak mengalami perbedaan pada 4 tahun sesudah merger dan akuisisi.

4.2.5 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Pasar Perusahaan (PER)

H5 : PER sesudah merger dan akuisisi lebih besar dari pada PER sebelum merger dan akuisisi

Tabel 4.6 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Rasio Pasar Perusahaan

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 2th sesudah	-78.16059	351.35589	69.90656	-220.07630	63.75512	-1.134	25	0.267
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 3th sesudah	-43.31976	240.55592	47.17689	-140.48240	53.84287	-0.918	25	0.367
Rata-rata 2th sebelum - Rata-rata 4th sesudah	-25.84903	192.30039	37.71321	-103.52084	51.82277	-0.685	25	0.499

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas dari ketiga hipotesis > 0.05 , sehingga keputusannya adalah menerima H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* sesudah merger dan akuisisi tidak berbeda dengan *Price Earning Ratio* sebelum merger dan akuisisi. Hasil ini menandakan bahwa persepsi pasar tidak mengalami perbedaan terhadap saham perusahaan sesudah merger dan akuisisi. *Price earning ratio* yang tidak berbeda kemungkinan terjadi karena peningkatan harga saham yang seimbang dengan peningkatan laba per saham perusahaan sesudah merger dan akuisisi. Penyebab lain yang mungkin terjadi ketika sebagian perusahaan mengalami peningkatan dan sebagian lagi mengalami penurunan, sehingga hasil uji menunjukkan bahwa *price earning ratio* tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam penelitian ini, hasil dari analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan empat variabel antara lain, Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan variabel *return on asset* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, dan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa terjadi peningkatan pada variabel *return on asset*. Hasil analisis ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) dan Hamidah & Noviani (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *Return on Asset* (ROA) mengalami peningkatan setelah merger dan akuisisi.

Rasio likuiditas yang diproksikan dengan variabel *current ratio* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, dan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *current ratio*. Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryawathy (2014) yang mendapatkan hasil bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berubah secara signifikan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio aktivitas yang diproksikan dengan variabel *total asset turn over* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, dan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *total asset turn over*. Hasil analisis ini sama dengan penelitian yang oleh Novaliza & Djajanti (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berbeda signifikan sesudah merger dan akuisisi.

Rasio solvabilitas yang diproksikan dengan variabel *debt to equity ratio* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata dua tahun sesudah dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa terjadi peningkatan pada variabel *debt to equity ratio*. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Usadha & Yasa (2009) dan Singh (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *debt to equity ratio* mengalami peningkatan setelah melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian pada nilai rata-rata dua tahun sebelum dengan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *debt to equity ratio*. Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Novaliza & Djajanti (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki perbedaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

4.3.2 Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Pasar Perusahaan

Dalam penelitian ini, hasil dari analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja pasar yang diproksikan dengan *price earning ratio* yang dianalisis dengan uji beda dua rata-rata baik pada nilai rata-rata dua tahun sesudah, rata-rata tiga tahun sesudah, dan rata-rata empat tahun sesudah merger dan akuisisi mendapatkan hasil bahwa tidak ada perbedaan pada variabel *price earning ratio*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Suryantini (2018) dan Heykal & Wijayanti (2015) yang mendapatkan hasil bahwa *Price Earning Ratio* (PER) tidak berubah secara signifikan setelah merger dan akuisisi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian terhadap variabel *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turn Over* (TATO), *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER) mendapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. ROA pada jangka pendek, menengah, dan panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 ditolak, artinya ROA mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi.
2. CR pada jangka pendek, menengah, dan panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 diterima, artinya CR tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.
3. TATO pada jangka pendek, menengah, dan panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 diterima, artinya TATO tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.
4. DER pada jangka pendek dan menengah mendapatkan hasil bahwa H_0 ditolak, artinya DER mengalami peningkatan sesudah merger dan akuisisi.
5. DER pada jangka panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 diterima, artinya DER tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.
6. PER pada jangka pendek, menengah, dan panjang mendapatkan hasil bahwa H_0 diterima, artinya PER tidak mengalami perbedaan sesudah merger dan akuisisi.

5.2 Saran

1. Bagi investor

Bagi investor sebaiknya lebih memperhatikan tujuan perusahaan ketika melakukan merger dan akuisisi, karena bisa saja motif non-ekonomi menjadi alasan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi.

2. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan dampak dari merger dan akuisisi agar kondisi perusahaan tetap stabil dalam mengelola asetnya. Perusahaan juga harus memperhatikan perusahaan target dalam hal tujuan, keuangan, dan manajemen perusahaan.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan analisis data dengan periode yang lebih panjang baik sebelum dan sesudah merger dan akuisisi karena akan menunjukkan kinerja keuangan dalam jangka panjang. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel lain agar dapat meningkatkan kualitas hasil dari penelitian tersebut.

Daftar Pustaka

- Abbas, Q., Hunjra, A. I., Saeed, R., Ul Hassan, E., & Ijaz, M. S. (2014). Analysis of pre and post merger and acquisition financial performance of banks in Pakistan. *Information Management and Business Review*, 6 (4), 177-190
- Dewi, Putu Yulia Kumalasari & Suryantini, Ni Putu Santi. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 7, No. 5.
- Esterlina, Prisia & Firdausi, Nila Nuzula. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 47 No. 2; 40-47
- Estanol, Albert B dan Jo Seldeslachts. 2005. *Merger Failures*, University of Western Ontario, Jerman.
- Gunawan, Kadek Hendra dan Sukartha, I Made, (2013), Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(2), 271-290
- Hamidah dan Noviani, Manasye. (2013). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 4, No. 1
- Heykal, Mohamad dan Wijayanti, Monica Hennisia. (2015). Analisis Hubungan antara Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan *Return Saham* pada Perbankan yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol 1, No 3.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2018). PSAK No. 22 (revisi 2018) Tentang Kombinasi Bisnis. Jakarta : IAI
- Jallow, M. S., Masazing, M., & Basit, A. (2017). The effects of mergers & acquisitions on financial performance: Case study of UK companies. *International Journal of Accounting & Business Management*, 5 (1), 74-92.
- Kustono Sri, Alwan dan Pikatan, Agnes Sindhy, (2016), Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Indonesia, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 5(3).
- Mai, Muhammad Umar, (2016), Analisis Penentuan Model Merger-Akuisisi Yang Sinergis Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(3). 382-394

- Mardianto, Mardianto, Christian, Natalis, dan Edi, (2018), Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, *Jurnal Benefita*, 3(1), 44 - 52
- Maryanti, Desi, Siregar, Hermanti, dan Andati, Trias, (2017), Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan Sebelum dan Setelah Akuisisi, *Jurnal Manajemen & Agribisnis*, 14(2)
- Moin, Abdul, (2010), *Merger, Akuisisi & Divestasi*, Yogyakarta : Ekonisia.
- Novaliza, Putri & Djajanti, Atik. (2013). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004 - 2011), *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, Vol. 1, No. 1: 1-16.
- Putra, I Nyoman Nugraha Ardana, (2013), Perbedaan Profitabilitas Dan Tingkat Pengawasan Sebelum Dan Sesudah Merger Pada Bank Perkreditan Rakyat, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(2)
- Putri, Vonny, (2013), Analysis of Merger, Acquisition's Impact on Its Financial Performance (Case Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol.1, No.2, pp.1-14.
- Ratnasari, Dita dan Fitria, Astri. (2015). Analisis Kinerja Keuangan PT Aneka Tambang Tbk Sebelum dan Sesudah Akuisisi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 2
- Singh, K., B. (2013). The impact of mergers and acquisitions on corporate financial performance in India. *Indian Journal of Research in Management, Business and Social Sciences*. Vol.1.
- Sodikin, Suherman dan Sahroni, Nana, (2016), Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Kasus pada Akuisisi PT. Agung Podomoro Land TBK), *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 2(2), 81-90.
- Suryawathy, I Gusti Ary (2014), Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 3(2).
- Sutrisno dan Sumarsih, (2004), Dampak Jangka Panjang Merger dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 8(24).
- Usadha, I Putu A dan Yasa, Gerianta W, (2009), Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di BEI, *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*, 4(2), 1-23

LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Perusahaan Target	Tanggal Merger & Akuisisi
1	APLN	PT Agung Podomoro Land	PT Dimas Pratama Indah	25 Maret 2013
2	AUTO	PT Astra Otoparts	PT Pakoakuina	16 Mei 2013
3	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama	PT Mentari Pertiwi Makmur	10 Juni 2013
4	HRUM	PT Harum Energy	PT Karya Usaha Pertiwi	2 Juli 2013
5	BYAN	PT Bayan Resources	PT Apira Utama	31 Juli 2013
6	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	PT Oki Pulp & Paper Mills	10 September 2013
7	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia	PT Mitra Telekomunikasi Selular	10 September 2013
8	SUGI	PT Sugih energy	PT Petronusa Bumi Bakti PT International Mineral Resources Inc	26 September 2013
9	INDS	PT Indospring	PT Sinar Indra Nusa Jaya	30 September 2013
10	BIPI	PT Astrindo Nusantara Infrastruktur	PT Astraindo Mahakarya Indonesia	16 Oktober 2013
11	TLKM	PT Telkom Indonesia	PT Patrakom	18 Desember 2013
12	MDLM	PT Modernland Realty	PT Mitra Sindo Sukses PT Mitra Sindo Makmur	20 Februari 2014
13	AISA	PT FKS Food Sejahtera	PT Golden Plantation	22 Mei 2014
14	MYRX	PT Hanson Internasional	PT Mandiri Mega Jaya	10 Juni 2014
15	ASII	PT Astra International	PT Asuransi Viva Indonesia	7 Juli 2014
16	AALI	PT Astra Agro Lestari	PT Palma Plantasindo	24 Juli 2014
17	BCAP	PT MNC Kapital Indonesia	PT Bank ICB Bumiputera	5 September 2014
18	KBLV	PT First Media	PT Mitra Mandiri Mantap	3 Februari 2015
19	DSSA	PT Dian Swastika Sentosa	United Fiber System Limited	5 Mei 2015
20	JSMR	PT Jasa Marga	PT Solo Ngawi Jaya PT Ngawi Kertosono Jaya PT Cinere Serpong Jaya	22 Januari 2016

21	DEWA	PT Darma Henwa	PT Cipta Multi Prima	29 Januari 2016
22	ERAA	PT Erajaya Swasembada	PT Axioo International Indonesia	16 Februari 2016
23	LSIP	PT London Sumatera Indonesia	PT Pasir Luhur	29 Maret 2016
24	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty	PT Citra Asri Property	16 Mei 2016
25	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia	PT Multi Makanan Permai	19 September 2016
26	GEMS	PT Golden Energy Mines	PT Era Mitra Selaras	13 Oktober 2016

2. Perhitungan Rasio-Rasio Keuangan Sampel Penelitian

Perhitungan rata-rata ROA

No	Kode	Rata-rata ROA			
		2 tahun sebelum	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah	4 tahun sesudah
1	APLN	0.0593	0.0231	0.0276	0.0371
2	AUTO	0.1430	0.0444	0.0405	0.0398
3	SIMP	0.0728	0.0241	0.0223	0.0219
4	HRUM	0.3093	(0.0220)	(0.0003)	0.0301
5	BYAN	0.0812	(0.1250)	(0.0760)	0.0381
6	TKIM	0.0133	0.0041	0.0037	0.0054
7	TELE	0.1396	0.0570	0.0570	0.0547
8	SUGI	(0.0516)	(0.0116)	(0.0720)	(0.0639)
9	INDS	0.0931	0.0284	0.0256	0.0309
10	BIPI	(0.0073)	(0.0102)	(0.0092)	(0.0086)
11	TLKM	0.1575	0.1463	0.1516	0.1549
12	MDLN	0.1554	0.0512	0.0482	0.0366
13	AISA	0.0673	0.0595	(0.8407)	(0.6475)
14	MYRX	0.0592	0.0049	0.0004	0.0035
15	ASII	0.1145	0.0668	0.0593	0.0724

16	AALI	0.1651	0.0598	0.0673	0.0647
17	BCAP	0.0234	(0.0019)	(0.0136)	(0.0082)
18	KBLV	0.3069	(0.1239)	(0.2818)	(0.2203)
19	DSSA	0.0015	0.0377	0.0370	0.0326
20	JSMR	0.0374	0.0256	0.0240	0.0179
21	DEWA	0.0007	0.0065	0.0066	0.0057
22	ERAA	0.0319	0.0546	0.0475	0.0506
23	LSIP	0.0352	0.0536	0.0440	0.0489
24	PLIN	0.0694	0.0521	0.0493	0.0248
25	JPFA	0.0277	0.0750	0.0736	0.0648
26	GEMS	0.0198	0.1734	0.1441	0.1375

Perhitungan rata-rata CR

No	Kode	Rata-rata CR			
		2 tahun sebelum	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah	4 tahun sesudah
1	APLN	1.697	1.611	1.430	1.399
2	AUTO	1.245	1.327	1.387	1.470
3	SIMP	1.588	0.904	1.018	1.018
4	HRUM	2.907	5.245	5.186	5.252
5	BYAN	0.909	1.254	1.685	1.449
6	TKIM	2.166	1.666	1.601	1.560
7	TELE	3.621	3.432	4.285	4.184
8	SUGI	6.219	3.289	2.211	1.671
9	INDS	2.369	2.572	2.725	3.325
10	BIPI	1.604	0.262	0.192	0.179
11	TLKM	1.059	0.675	0.850	0.899
12	MDLN	1.053	1.514	1.453	1.638
13	AISA	1.510	1.999	1.404	1.091

14	MYRX	0.344	0.961	0.831	0.734
15	ASII	1.321	1.309	1.283	1.249
16	AALI	0.567	0.913	1.256	1.307
17	BCAP	3.225	1.090	1.063	1.053
18	KBLV	0.887	0.210	0.160	0.141
19	DSSA	1.983	1.706	1.544	1.482
20	JSMR	0.653	0.560	0.463	0.525
21	DEWA	1.325	0.815	0.881	0.939
22	ERAA	1.358	1.311	1.376	1.399
23	LSIP	2.359	5.090	4.959	4.942
24	PLIN	1.764	1.206	1.351	1.750
25	JPFA	1.783	2.072	1.936	1.940
26	GEMS	2.500	1.501	1.442	1.390

Perhitungan rata-rata TATO

No	Kode	Rata-rata TATO			
		2 tahun sebelum	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah	4 tahun sesudah
1	APLN	0.3858	0.2459	0.2573	0.2481
2	AUTO	1.1091	0.8966	0.8911	0.8990
3	SIMP	0.5365	0.4740	0.4803	0.4802
4	HRUM	1.9364	0.8220	0.7303	0.7342
5	BYAN	1.0026	0.5250	0.3710	0.5897
6	TKIM	0.5200	0.4217	0.5476	0.5104
7	TELE	6.6219	3.5360	3.5439	3.4806
8	SUGI	0.0207	0.0062	0.0042	0.0036
9	INDS	1.1734	0.7521	0.7183	0.7390
10	BIPI	0.0881	0.0115	0.0082	0.0068
11	TLKM	0.7098	0.7260	0.7083	0.7008

12	MDLN	0.2805	0.2177	0.2183	0.1993
13	AISA	0.8248	0.7231	0.5978	0.6568
14	MYRX	0.0860	0.0501	0.0655	0.0771
15	ASII	1.0480	0.7395	0.7394	0.7758
16	AAJI	0.9740	0.6346	0.6569	0.6763
17	BCAP	0.2377	0.1117	0.1123	0.1187
18	KBLV	0.2786	0.0881	0.0930	0.0785
19	DSSA	0.4910	0.4342	0.4820	0.4788
20	JSMR	0.2967	0.1278	0.1254	0.1176
21	DEWA	0.6547	0.6480	0.6702	0.6404
22	ERAA	2.7366	3.0984	3.0447	3.0974
23	LSIP	0.5207	0.4457	0.4188	0.3977
24	PLIN	0.3539	0.3489	0.2328	0.1936
25	JPFA	1.5570	1.5657	1.5755	1.5399
26	GEMS	1.1927	1.6274	1.5832	1.5203

Perhitungan rata-rata DER

No	Kode	Rata-rata DER			
		2 tahun sebelum	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah	4 tahun sesudah
1	APLN	0.9515	1.1748	1.4406	1.5727
2	AUTO	0.5469	0.4161	0.4063	0.3978
3	SIMP	0.6665	0.8641	0.8583	0.8530
4	HRUM	0.2831	0.1685	0.1667	0.1652
5	BYAN	1.4577	3.9968	3.7922	3.0251
6	TKIM	0.7112	1.8584	1.7918	1.4973
7	TELE	0.8224	1.2703	1.3679	1.3932
8	SUGI	0.2170	2.2850	1.7280	1.4633
9	INDS	0.6337	0.2916	0.2604	0.2290

10	BIPI	0.1981	2.2149	2.5766	2.6347
11	TLKM	0.6764	0.8021	0.8273	0.8130
12	MDLN	1.0631	1.1624	1.1292	1.1543
13	AISA	0.4205	1.2272	0.2874	(0.1660)
14	MYRX	1.7497	0.3556	0.3829	0.4039
15	ASII	1.0223	0.9057	0.9005	0.9196
16	AALI	0.3917	0.6079	0.5194	0.4843
17	BCAP	3.4921	2.5976	2.5762	2.4983
18	KBLV	0.7660	0.9484	2.1461	3.2561
19	DSSA	0.4714	0.8106	0.9531	1.0324
20	JSMR	1.9301	3.1969	3.2310	3.2235
21	DEWA	0.6252	0.7821	0.9700	0.9885
22	ERAA	1.2339	1.5112	1.3267	1.2378
23	LSIP	0.2251	0.2009	0.2016	0.1887
24	PLIN	0.9308	3.3973	2.2929	1.7469
25	JPFA	2.0969	1.3650	1.3234	1.3111
26	GEMS	0.3830	1.1202	1.1398	1.1870

Perhitungan rata-rata PER

No	Kode	Rata-rata PER			
		2 tahun sebelum	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah	4 tahun sesudah
1	APLN	10.7836	8.0573	7.5168	6.3788
2	AUTO	11.0445	23.7879	23.7130	22.3023
3	SIMP	12.8082	15.8423	15.2663	14.9649
4	HRUM	12.4621	442.0828	305.3183	231.1947
5	BYAN	38.6998	(27.6530)	(3.5211)	(0.6573)
6	TKIM	4.7059	7.0091	10.9299	13.9491
7	TELE	12.3622	16.8288	15.6637	15.8048

8	SUGI	238.3417	84.5533	55.5997	42.9506
9	INDS	4.2553	1,175.3592	787.1343	592.1637
10	BIPI	332.9477	19.6181	12.7015	10.9058
11	TLKM	2.5971	19.3992	19.6946	19.7363
12	MDLN	8.3339	7.6256	53.1229	40.9941
13	AISA	14.2215	11.2946	7.4322	4.4790
14	MYRX	39.5207	1,270.8697	823.7422	644.3692
15	ASII	14.7396	19.6110	18.8322	17.9676
16	AALI	17.4065	27.5420	22.6482	20.9415
17	BCAP	17.6418	(91.8770)	(69.7181)	(40.2279)
18	KBLV	0.7660	0.9484	2.1461	3.2561
19	DSSA	0.4714	0.8106	0.9531	1.0324
20	JSMR	29.0172	17.6238	17.4235	29.8333
21	DEWA	0.2919	0.0287	0.0262	0.0309
22	ERAA	10.9593	7.1556	6.0711	5.1263
23	LSIP	14.2013	19.3292	42.6158	35.3320
24	PLIN	44.7991	41.7635	34.6506	22.2226
25	JPFA	22.0597	13.6755	12.5055	14.0152
26	GEMS	193.1984	9.5256	12.4818	11.6453

3. Hasil Output Uji Hipotesis

ROA 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Rata-rata 2th sebelum	0.082	26	0.087	0.0171206
Rata-rata 2th sesudah	0.029	26	0.063	0.0123432

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.05277	0.11798	0.023139	0.00511	0.10042	2.281	25	0.031
	Rata-rata 2th sesudah	3	7	2	7	9			

ROA 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.081754	26	0.0872982	0.0171206
	Rata-rata 3th sesudah	-0.014	26	0.01862561	0.0365278

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.09575	0.21240	0.041655	0.00996	0.18154	2.299	25	0.03
	Rata-rata 3th sesudah	3	3	7	2	5			

ROA 2 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th	0.081754	26	0.0872982	0.0171206

	sebelum				
	Rata-rata 4th sesudah	0.000938	26	0.1478682	0.0289993

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.080815	0.175853	0.0344876	0.009786	0.151844	2.343	25	0.027
	Rata-rata 4th sesudah								

CR 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	1.846769	26	1.2027464	0.235878
	Rata-rata 2th sesudah	1.711308	26	1.2826677	0.2515518

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.125461	1.124599	0.220552	0.318773	0.589696	0.614	25	0.545
	Rata-rata 2th sesudah								

CR 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	1.846769	26	1.2027464	0.235878
	Rata-rata 3th sesudah	1.691231	26	1.2811606	0.2512563

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.155538	1.251538	0.2454468	0.349968	-0.661045	0.634	25	0.532
	Rata-rata 3th sesudah								

CR 2 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	1.846769	26	1.2027464	0.235878
	Rata-rata 4th sesudah	1.691769	26	1.3015743	0.2552597

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.155	1.338844	0.2625691	0.38577	-0.695771	0.59	25	0.56

			n	Mean	Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.26003	0.64670	0.126828	-0.00117	0.52124	2.05	25	0.051
	Rata-rata 3th sesudah	4	2	7	4	3			

TATO 2 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.986046	26	1.305	0.2559698
	Rata-rata 4th sesudah	0.729254	26	0.8545014	0.1675815

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.25679	0.65096	0.127665	-0.00612	0.51972	2.011	25	0.055
	Rata-rata 4th sesudah	2	7	1	9	3			

DER 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.921781	26	0.7364707	0.122338
	Rata-rata 2th sesudah	1.3666	26	1.0190425	0.1998507

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.444819	0.977709	0.1917447	0.839724	0.049913	-2.32	25	0.029
	Rata-rata 2th sesudah								

DER 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.921781	26	0.7364707	0.122338
	Rata-rata 3th sesudah	1.330627	26	0.9598867	0.1882493

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.408846	0.910487	0.1785612	0.776599	0.041092	-2.29	25	0.031
	Rata-rata 3th sesudah								

DER 2 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean

Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.921781	26	0.7364707	0.122338
	Rata-rata 4th sesudah	1.288873	26	0.9582116	0.1879208

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	0.367092	0.926240	0.1816507	0.741209	0.007024	-2.021	25	0.054
	Rata-rata 4th sesudah								

PER 2 tahun sebelum dengan 2 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	42.639862	26	81.558054	15.9948503
	Rata-rata 2th sesudah	120.800454	26	336.7505414	66.0422147

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	78.16059	351.3558	69.906560	220.0763	63.75512	-1.134	25	0.267
	Rata-rata 2th sesudah								

PER 2 tahun sebelum dengan 3 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	42.639862	26	81.558054	15.9948503
	Rata-rata 3th sesudah	85.959627	26	220.5797264	43.2592434

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	43.31976	240.5559	47.176898	-140.4824	53.84287	-0.918	25	0.367
	Rata-rata 3th sesudah								

PER 2 tahun sebelum dengan 4 tahun sesudah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata 2th sebelum	42.639862	26	81.558054	15.9948503
	Rata-rata 4th sesudah	68.488896	26	168.2859524	33.0035906

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair	Rata-rata	-192.300	192.300	37.71321	-51.8227	51.8227	-0.685	25	0.499

1	2th sebelum	25.8490	3	0	103.520	7			
	Rata-rata 4th sesudah	3			8				