

**KINERJA OPERASI PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
MERGER DAN AKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2006-2011**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :
RIZKY RIFIAN TI
09412141012

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2014**

PERSETUJUAN

**KINERJA OPERASI PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
MERGER DAN AKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2006-2011**

SKRIPSI

Oleh:

**RIZKY RIFIAN TI
09412141012**



Disetujui

Dosen Pembimbing,



**Dhyah Setyorini, M.Si., Ak.
NIP. 19771107 200501 2001**

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

"KINERJA OPERASI PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2011"

Yang disusun oleh:

Rizky Rifianti

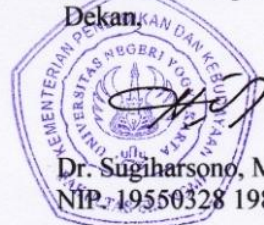
NIM. 09412141012

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 18 September 2014
dan dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama	Kedudukan	Tanda Tangan	Tanggal
Rr. Indah Mustikawati, M.Si., Ak.	Ketua Penguji		25-09-2014
Dhyah Setyorini, M.Si., Ak.	Sekretaris Penguji		26-09-2014
Abdullah Taman, M.Si., Ak.	Penguji Utama		22-09-2014

Yogyakarta, 29 September 2014
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si.
NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama	: Rizky Rifianti
NIM	: 09412141012
Program Studi	: Akuntansi
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: KINERJA OPERASI PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2011

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang lazim.

Demikian, pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 8 September 2014
Penulis,



Rizky Rifianti
NIM. 09412141012

MOTTO

“Sesungguhnya setelah kesulitan ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain”

(QS. Al. Insyiroh: 6-7)

Belajar Sambil Berdoa

(Ora Et Labora)

“Tuhan akan selalu menyertai setiap langkah perjalanan hidupku dan hanya kepada Tuhan aku menaruh harapan penuh untuk masa depanku”

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, karya sederhana ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orang tuaku
2. Keluarga besar Argo Pambudi
3. Ibu Retno Ika S

**KINERJA OPERASI PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
MERGER DAN AKUISISI DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2006-2011**

Oleh :
RIZKY RIFIANI
09412141012

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan pada kinerja operasi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan aktivitas *merger* dan akuisisi. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Cash Flow From Operations Total Asset* (CFFOTA), *Cash Flow From Operations Sales* (CFFOSAL), *Debt Ratio* (DR).

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel, yaitu perusahaan publik yang melakukan *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis menggunakan uji statistik uji normalitas data dan *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Hasil dari pengujian *Wilcoxon Signed Ranks Test* menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Cash Flow From Operations Sales* (CFFOSAL), dan *Cash Flow From Operations Total Asset* (CFFOTA) menunjukkan tidak terdapat beda signifikan dengan taraf signifikansi $> 0,05$. Sedangkan untuk *Debt Ratio* (DR) menunjukkan terdapat perbedaan signifikan dengan taraf signifikansi $< 0,05$.

Kata Kunci: *Merger* dan Akuisisi, Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan, *Wilcoxon Rangked Signed Test*.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah SWT atas segala limpahan, rahmat, dan hidayah- Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “ Kinerja Operasi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011” dengan lancar. Penulis menyadari sepenuhnya, tanpa bimbingan dan motivasi dari berbagai pihak, tugas akhir skripsi ini tidak akan dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi.
3. Prof. Sukirno, M.Si., Ph.D., Ketua Jurusan Pendidikan Akuntansi yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi.
4. Dhyah Setyorini, M.Si., Ak., Ketua Program Studi Akuntansi yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi dan sebagai dosen pembimbing yang telah sabar memberikan bimbingan dan pengarahan selama penyusunan skripsi.
5. Segenap pengajar dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan pengajaran, ilmu pengetahuan dan pengalaman selama penulis menimba ilmu.

Semoga semua amal baik mereka dicatat sebagai amalan yang baik oleh Allah SWT, Amin. Akhirnya harapan peneliti mudah-mudahan apa yang terkandung dalam penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak lain.

Yogyakarta, 8 September 2014
Penulis,

Rizky Rifianti
09412141012

DAFTAR ISI

LEMBAR JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	7
D. Rumusan Masalah	7
E. Tujuan Penelitian	7
F. Manfaat Penelitian	8

BAB II. KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.....	9
A. Kajian Teori.....	9
1. Merger dan Akuisisi.....	9
2. Kinerja Operasi Perusahaan	24
B. Penelitian yang Relevan	28
C. Kerangka Berpikir	31
D. Paradigma Penelitian	32
E. Hipotesis	33
BAB III. METODE PENELITIAN.....	35
A. Tempat dan Waktu Penelitian	35
B. Jenis Penelitian	35
C. Populasi dan Sampel	35
D. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	38
E. Teknik Pengumpulan Data	41
F. Teknik Analisis Data.....	41
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	44
A. Deskripsi Data Penelitian	44
B. Analisis Data	47
1. Analisis Deskriptif.....	47
2. Pengujian Statistik.....	50
3. Pengujian Hipotesis.....	51
C. Pembahasan Hasil Penelitian.....	56

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	62
A. Kesimpulan	62
B. Keterbatasan Penelitian	63
C. Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN	69

DAFTAR TABEL

Tabel

1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	37
2. Tabel Data Siap Olah 1 Tahun Sebelum	
<i>Merger</i> dan Akuisisi.....	45
3. Tabel Data Siap Olah 1 Tahun Sesudah	
<i>Merger</i> dan Akuisisi.....	46
4. Tabel Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif	47
5. Tabel Hasil Pengujian Statistik Rasio Keuangan.....	51
6. Tabel Uji Hipotesis <i>Current Ratio</i>	52
7. Tabel Uji Hipotesis <i>Total Assets Turn Over</i>	53
8. Tabel Uji Hipotesis <i>Net Profit Margin</i>	53
9. Tabel Uji Hipotesis <i>Return On Assets</i>	54
10. Tabel Uji Hipotesis <i>Cash Flow From Operations Total Assets</i> .	54
11. Tabel Uji Hipotesis <i>Cash Flow From Operations Sales</i>	55
12. Tabel Uji Hipotesis <i>Debt Ratio</i>	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Sampel Data Perusahaan	70
2. Data Siap Olah Rasio Keuangan 1 Tahun Sebelum <i>Merger</i> Dan Akuisisi	71
3. Data Siap Olah Rasio Keuangan 1 Tahun Sesudah <i>Merger</i> Dan Akuisisi	75
4. Hasil Uji Normalitas Sebelum <i>Merger</i> dan Akuisisi	79
5. Hasil Uji Normalitas Sesudah <i>Merger</i> dan Akuisisi	80
6. Hasil Uji Statistik Deskriptif	81
7. Hasil Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	82
8. Hasil Uji Z hitung.....	84

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Memasuki pasar bebas dan globalisasi saat ini, terjadi persaingan usaha yang semakin ketat diantara perusahaan-perusahaan yang ada. Kondisi seperti ini menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi perusahaan agar perusahaan tetap dapat bertahan, memiliki daya saing atau bahkan lebih berkembang. Oleh karena itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar perusahaan bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha yang dapat dilakukan untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah melalui penggabungan usaha atau yang biasa disebut *merger* dan akuisisi (*takeover*).

Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang *me-merger* mengambil atau membeli semua *assets* dan *liabilities* perusahaan yang *di-merger*, dengan begitu perusahaan yang *me-merger* memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang *di merger* berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru (Brealey, Myers & Marcus, 1999: 598 dalam Annisa, 2010).

Sedangkan akuisisi adalah pengambil-alihan (*takeover*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada.

Keputusan melakukan *merger* dan akuisisi selain membawa manfaat tidak terlepas dari permasalahan (Suta, 1992 dalam Annisa, 2010), di antaranya biaya untuk melaksanakan *merger* dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya pun belum pasti sesuai dengan yang diharapkan. Di samping itu, pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas dan melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga berpengaruh pada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan (Payamta, 2004).

Sekarang ini perkembangan zaman sudah semakin pesat, hal ini menjadikan pemilik/manajemen perusahaan perlu mengembangkan usahanya dengan strategi bisnis baik jangka pendek maupun jangka panjang agar tetap dapat bertahan. Salah satu caranya adalah dengan melakukan penggabungan usaha. Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan dua cara yaitu secara internal dan eksternal. Secara internal sendiri yaitu dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sebaliknya secara eksternal sendiri dilakukan dengan cara membeli perusahaan yang sudah ada atau dibeli oleh perusahaan yang lebih besar.

Penggabungan beberapa badan usaha, diharapkan perusahaan-perusahaan tersebut dapat meningkatkan pangsa pasar, diversifikasi usaha, atau meningkatkan integrasi vertikal dari aktivitas operasional yang ada. Pada dasarnya penggabungan usaha merupakan bentuk penggabungan satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam rangka mendapatkan pengendalian atas aktiva maupun operasional.

Menurut data statistik Bursa Efek Jakarta berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia antara tahun 1995-1997 (sebelum terjadinya krisis moneter pada Juli 1997), jumlah perusahaan yang *go public* tercatat kurang lebih sebanyak 259 perusahaan. Sebanyak 57 perusahaan yang melakukan penggabungan usaha. Pada pasca krisis moneter tahun 2000 sampai dengan pertengahan tahun 2008, penggabungan usaha dilakukan oleh lebih 40 perusahaan (Dharmasetya dan Sulaimin, 2009 dalam Annisa, 2010).

Adapun bentuk penggabungan usaha yang sering dilakukan dalam dua dekade ini adalah *merger* dan akuisisi dimana strategi ini dipandang sebagai salah satu cara untuk mencapai beberapa tujuan yang lebih bersifat ekonomis dan jangka panjang (Dharmasetya dan Sulaimin, 2009). Dalam pelaksanaan *merger* dan akuisisi terdapat suatu kondisi yang mendukung adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan pengakuisisi.

Alasan yang sering dikemukakan untuk menjawab pertanyaan, “Mengapa perusahaan bergabung dengan perusahaan lain (*merger*), atau membeli perusahaan lain (akuisisi) ?” adalah karena diyakini lebih cepat dan mudah prosesnya daripada perusahaan yang bersangkutan harus membangun unit usaha sendiri. Faktor yang paling mendasari sebenarnya adalah motif ekonomi, dengan kata lain kalau pelaku ekonomi akan membeli perusahaan, maka pembelian tersebut hanya dapat dibenarkan apabila pembelian tersebut menguntungkan, namun jika pembelian tersebut ternyata merugikan maka tidak akan terjadi transaksi. Pada hakikatnya transaksi harus menguntungkan kedua belah pihak yaitu pemilik perusahaan yang akan dijual dan juga perusahaan yang akan membeli.

Keputusan melakukan *merger* mempunyai pengaruh yang besar dalam perbaikan kondisi dan peningkatan kerja perusahaannya, karena dengan bergabungnya dua perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan bila dilakukan dengan sendiri-sendiri. Keuntungan yang lebih besar akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan *merger*. Kemudian untuk menilai kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi dapat dilihat dengan membandingkan dari neraca keuangannya dimana untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, alat yang biasanya digunakan adalah rasio keuangan (Adipratama, 2012).

Kondisi saling menguntungkan tersebut akan terjadi kalau dari peristiwa akuisisi atau *merger* tersebut diperoleh sinergi. Sinergi berarti bahwa nilai gabungan dari kedua perusahaan tersebut lebih besar dari penjumlahan masing-masing nilai perusahaan yang digabungkan, sehingga dapat dikatakan bahwa melakukan akuisisi sinergi menjadi referensi yang penting.

Pada situasi perusahaan pengakuisisi ingin melakukan *merger* dan akusisi dengan cara pembayaran lewat saham, pihak manajemen perusahaan pengakuisisi cenderung akan berusaha untuk meningkatkan nilai laba perusahaannya. Tujuannya adalah menunjukkan *earnings power* perusahaan agar dapat menarik minat perusahaan target untuk melakukan akuisisi juga untuk meningkatkan harga saham perusahaannya (Dharmasetya dan Sulaimin, 2009:16 dalam Annisa, 2010).

Alasan perusahaan lebih tertarik memilih *merger* dan akuisisi sebagai strateginya daripada pertumbuhan internal adalah karena *merger* dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan di mana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. *Merger* dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah *merger* dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum *merger* dan akuisisi.

Berdasarkan latar belakang diatas maka mendorong penulis untuk menulis mengenai **“Kinerja Operasi Pada Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011. “**

B. Identifikasi Masalah

1. Persaingan usaha antar perusahaan yang semakin ketat, menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi agar perusahaan dapat bertahan atau bahkan berkembang lebih besar.
2. Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada saat sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
3. Keputusan perusahaan untuk melakukan penggabungan usaha yang berupa *merger* dan akuisisi membawa manfaat antara lain berupa: mengurangi persaingan, serta menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.
4. Keputusan perusahaan dalam melakukan penggabungan usaha berupa *merger* dan akuisisi juga tidak terlepas dari permasalahan, di antaranya yaitu mahal nya biaya untuk melaksanakan *merger* dan akuisisi.
5. Keputusan perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi disertai harapan bahwa keputusan tersebut akan memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Dalam melakukan penelitian ini, penulis membatasi ruang lingkup penelitian. Adapun batasan masalah dalam penelitian ini, yaitu penelitian ini menggunakan informasi akrual dan arus kas yang diproksikan dengan rasio keuangan dalam menguji kinerja operasi perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, permasalahan yang akan dibahas adalah sebagai berikut: “Bagaimana kinerja operasi perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011? ”

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat kinerja keuangan pada perusahaan di Indonesia sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011.

F. Manfaat Penelitian

Dalam suatu penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam dunia akademis, yaitu dalam bidang keilmuan sebagai sumber referensi mengenai kinerja operasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di BEI tahun 2006-2011.
- b. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan acuan sebagai pembandingan, pertimbangan, dan pengembangan bagi penelitian dimasa yang akan datang di bidang dan permasalahan yang sejenis terkait *merger* dan akuisisi.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Peneliti, sebagai sarana pembelajaran bagi peneliti untuk menerapkan ilmu yang telah di peroleh selama duduk di bangku kuliah serta dapat meningkatkan kemampuan di bidang penelitian ilmiah yang relevan dan menambah pengetahuan mengenai *merger* dan akuisisi.
- b. Bagi Perusahaan, memberikan informasi mengenai dampak sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi, dan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para pengambil keputusan yang akan melakukan *merger* dan akuisisi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Merger dan Akuisisi

a. Pengertian *Merger* dan Akuisisi

Salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan adalah dengan penggabungan badan usaha. Dengan penggabungan dua perusahaan atau lebih, akan dapat mengatasi kesulitan yang dihadapi oleh perusahaan yang bersangkutan, baik dalam masalah manajemen, pemasaran, keuangan, maupun pemasokan bahan baku. Menurut Suparwoto (1990:4 dalam Ardiagarini, 2011), "Penggabungan badan usaha dapat dilakukan melalui 3 bentuk yaitu *merger*, konsolidasi, dan hubungan afiliasi". Sedangkan menurut Yunus dan Harnanto (1999: 225) Pengembangan badan usaha melalui "*external business expansion*" dibedakan ke dalam dua cara, yaitu penggabungan badan usaha dan pemilikan sebagian besar saham-saham perusahaan lain. Penggabungan badan usaha berbentuk *merger* dan konsolidasi, sedangkan pemilikan sebagian besar saham perusahaan lain (akuisisi) merupakan bentuk tersendiri. Menurut Suad Husnan (1998: 648) dalam Rahmawati (2007) mengatakan bahwa, "Ada tiga prosedur dasar yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengambil alih perusahaan lain. Tiga cara tersebut adalah: (1) *merger* atau

konsolidasi; (2) akuisisi saham; (3) akuisisi *aset*”. Adapun penjelasan dari ketiga prosedur tersebut menurut pemahaman penulis adalah sebagai berikut:

- 1) *Merger* atau konsolidasi. Istilah *merger* sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung. Sedangkan *consolidation* menunjukkan penggabungan dari dua perusahaan atau lebih, dan nama dari perusahaan-perusahaan yang bergabung tersebut hilang, kemudian muncul nama baru dari perusahaan gabungan.
- 2) Akuisisi saham, yaitu cara mengambil alih perusahaan lain dengan membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai ataupun menggantinya dengan sekuritas lain (saham atau obligasi).
- 3) Akuisisi *aset*, yaitu cara mengakuisisi perusahaan lain dengan membeli aktiva perusahaan tersebut. Cara ini akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan memiliki pemegang saham minoritas, yang dapat terjadi pada akuisisi saham. Akuisisi *aset* dilakukan dengan cara pemindahan hak kepemilikan aktiva yang dibeli.

Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan

hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. *Merger* adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang *me-merger* mengambil atau membeli semua *assets* dan *liabilities* perusahaan yang di *merger* dengan begitu perusahaan yang *me-merger* memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang di *merger* berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru.

Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/ obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/ obyek yang telah dimiliki sebelumnya. Pengertian akuisisi secara terminologi adalah pengambil-alihan (*takeover*) sebuah perusahaan dengan membeli saham atau aset perusahaan tersebut, perusahaan yang dibeli tetap ada (Myers & Marcus, 1999:598 dalam Annisa 2010). Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak, yaitu suatu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain, sehingga tercipta hubungan perusahaan induk-perusahaan anak. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain akan tetap utuh sebagai satu kesatuan usaha dan sebagai badan usaha yang berdiri sendiri. Jadi, kedua atau lebih perusahaan tersebut tetap berdiri sebagai suatu badan usaha.

Dalam pelaksanaan strategi *merger* dan akuisisi, perusahaan mengharapkan *reward* atau pengembalian yang dapat diterima

perusahaan atas pelaksanaan strategi tersebut. *Reward* yang diharapkan perusahaan atas pelaksanaan strategi tersebut dapat berupa meningkatnya laba perusahaan, meningkatnya harga saham perusahaan, semakin banyaknya investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan, serta semakin dikenalnya perusahaan oleh masyarakat.

Di Indonesia isu *merger* dan akuisisi hangat dibicarakan baik oleh pengamat ekonomi, ilmuwan, maupun praktisi bisnis. Banyak alasan telah dikemukakan oleh para manajer dan ahli teori keuangan untuk menjelaskan tingginya tingkat aktivitas *merger*. Motif utama di balik *merger*, antara lain:

1. Sinergi (*sinergy*)

Motivasi utama dalam sebagian *merger* adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang bergabung. Sinergi yaitu kondisi dimana nilai keseluruhan lebih besar daripada hasil penjumlahan bagian-bagiannya. Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber, yaitu: (a) penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen pemasaran, produksi, atau distribusi, (b) penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analis sekuritas, (c) perbedaan efisiensi dan (d) peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

2. Pertimbangan Pajak

Perusahaan yang menguntungkan dan termasuk dalam kelompok tarif pajak tertinggi dapat mengambil alih perusahaan yang memiliki akumulasi kerugian yang besar. Kerugian tersebut kemudian dapat digunakan untuk mengurangi laba kena pajak. Jadi, *merger* dapat dipilih sebagai cara untuk meminimalkan pajak.

3. Diversifikasi

Diversifikasi membantu menstabilkan laba perusahaan, sehingga bermanfaat bagi pemiliknya. Seorang manajer pemilik perusahaan keluarga tidak menjual sebagian sahamnya untuk melakukan diversifikasi karena hal ini akan memperkecil kepemilikan dan juga mengakibatkan kewajiban pajak yang besar atas keuntungan modal. Jadi, *merger* bisa menjadi jalan terbaik untuk mengadakan diversifikasi perorangan.

4. Insentif Pribadi Manajer

Beberapa keputusan bisnis lebih banyak didasarkan pada motivasi pribadi daripada analisis ekonomi. Banyak orang termasuk pemimpin bisnis, menyukai kekuasaan dan akan lebih banyak kekuasaan yang diperoleh dalam menjalankan perusahaan yang besar daripada perusahaan yang kecil. Tidak ada eksekutif perusahaan yang akan mengakui bahwa egonya

merupakan alasan utama di balik *merger*, namun ego memang memegang peranan penting dalam banyak aktivitas *merger*.

b. Jenis-jenis *Merger* dan Akuisisi

Merger dapat dikategorikan ke dalam berbagai bentuk seperti vertikal, horisontal, ataupun *conglomerate merger*” menurut Sartono (2000:322) dalam Rahmawati (2007) dimana:

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

Sedangkan Brigham dan Houston (2009) mengatakan bahwa, ”Para ekonom mengklasifikasikan *merger* menjadi 4 jenis, yaitu: (1) *merger* horisontal, (2) *merger* vertikal, (3) *merger* kongenerik, dan

(4) *merger* konglomerat”. Penjelasan ringkas untuk jenis *merger* tersebut adalah:

- 1) *Merger horisontal (horizontal merger)* adalah penggabungan dua perusahaan yang menghasilkan jenis produk atau jasa yang sama.
- 2) *Merger vertikal (vertical merger)* adalah penggabungan antara satu perusahaan dengan salah satu pemasok atau pelanggannya.
- 3) *Merger kongenerik (congeneric merger)* adalah penggabungan perusahaan yang bergerak dalam industri umum yang sama, tetapi tidak ada hubungan pelanggan dan pemasok di antara keduanya. *Merger* kongenerik melibatkan perusahaan-perusahaan yang berkaitan satu sama lain, tetapi bukan merupakan produsen produk yang sama (horisontal) dan juga tidak mempunyai hubungan sebagai produsen-pemasok (vertikal).
- 4) *Merger konglomerat (conglomerate merger)* adalah penggabungan perusahaan dari industri yang benar-benar berbeda. Dengan kata lain merger konglomerat terjadi apabila perusahaan-perusahaan yang tidak berkaitan melakukan penggabungan usaha.

Suad Husnan (2004) mengatakan bahwa, "Para analis keuangan sering mengelompokkan akuisisi ke dalam salah satu dari tiga bentuk berikut ini: (1) akuisisi horisontal, (2) akuisisi vertikal,

dan (3) akuisisi konglomerat”. Ketiganya secara ringkas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Akuisisi horisontal. Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang mempunyai bisnis atau bidang usaha yang sama. Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi bersaing untuk memasarkan produk yang mereka tawarkan.
- 2) Akuisisi vertikal. Akuisisi ini dilakukan terhadap perusahaan yang berada pada tahap proses produksi yang berbeda. Sebagai contoh, perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan perkebunan tembakau, perusahaan *garment* mengakuisisi perusahaan tekstil, dan sebagainya.
- 3) Akuisisi konglomerat. Perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi tidak mempunyai keterkaitan operasi. Akuisisi perusahaan yang menghasilkan *food-products* oleh perusahaan komputer dapat dikatakan sebagai akuisisi konglomerat.

c. Alasan perusahaan melakukan *Merger*

Alasan perusahaan yang sedang berkembang melakukan *merger* menurut Sartono (2000: 322 dalam Rahmawati 2007), antara lain:

- 1) Sebuah perusahaan yang mencari perusahaan untuk dibeli mengundang pemegang saham untuk mengajukan penawaran atas saham perusahaan tersebut dengan harga tertentu.

- 2) Suatu tender diajukan langsung kepada pemegang saham, sehingga tidak memerlukan adanya *approval* dewan direksi perusahaan yang akan dibeli.
- 3) Bagi perusahaan yang sedang berkembang, dengan membeli perusahaan lain memperoleh manfaat dimana akan lebih murah membeli aktiva perusahaan tersebut daripada membeli secara langsung.
- 4) *Economic of scale* dapat diperoleh dengan merger horisontal, selain itu perusahaan akan memperoleh *synergy* jika *net income* perusahaan gabungan lebih tinggi dari jumlah *net income* sebelum *merger*.
- 5) Pertumbuhan yang cepat, sering lebih mudah dilaksanakan melalui penggabungan daripada pertumbuhan internal (dari dalam).
- 6) Pertimbangan lain adalah untuk diversifikasi produk yang dihasilkan dan untuk memperoleh tenaga yang profesional dengan cara membeli perusahaan lain.

d. Motivasi melakukan *Merger* dan Akuisisi

1) Motivasi Ekonomis

- a) Apabila perusahaan target (perusahaan yang menjadi sasaran penggabungan) memiliki keunggulan kompetitif,

maka jika dimanfaatkan akan mampu menghasilkan sinergi.

- b) Motivasi yang dikaitkan dengan jangka panjang adalah untuk mencapai atau meningkatkan volume penjualan, ROI/ROE.

2) Motivasi non Ekonomis

- a) Karena perusahaan sudah lemah secara modal dan keterampilan manajemen.
- b) Keinginan menjadi kelompok yang terbesar di dunia, meskipun ada kemungkinan penggabungan usaha yang dilakukan tersebut tidak menguntungkan.
- c) Karena diambil alih oleh pihak bank, misalnya apabila perusahaan sebagai debitur ternyata tidak mampu melunasi kredit yang ditanggungnya.

Melihat alasan dan motivasi perusahaan-perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi yang begitu banyak dan strategis, maka hal ini menunjukkan bahwa merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi perusahaan dalam mengelola bisnisnya (Ardiagarini, 2011).

e. Kelebihan dan kelemahan *Merger* dan Akuisisi

1) Kelebihan *Merger*

Pengambilalihan melalui *merger* lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain.

2) Kekurangan *Merger*

Dibandingkan akuisisi *merger* memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama. (Harianto dan Sudomo, 2001:642 dalam Rahmawati,2007).

3) Kelebihan Akuisisi

Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:

- a) Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm*.
- b) Dalam Akusisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan *tender offer* sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
- c) Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).

d) Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi .

4) Kekurangan Akuisisi

Kerugian-kerugian akuisisi saham dan akuisisi aset sebagai berikut:

- a) Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
- b) Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi *merger*.
- c) Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

f. Proses dalam melakukan *Merger* dan akuisisi

Menurut Sartono (2001), kebijakan manajerial dalam kerangka kerja penilaian proses merger meliputi langkah-langkah sebagai berikut: (1) memilih alternatif calon *merger*; (2) mengestimasi

perspektif *return* dan risiko dari berbagai alternatif kombinasi atas dasar data historis; (3) analisa pasar produk perusahaan; (4) mengestimasi koefisien beta untuk setiap kombinasi; (5) Mengestimasi *leverage* yang ditargetkan dan biaya modal; (6) penerapan formula penilaian.

Adapun proses yang harus dilewati dalam melaksanakan *merger* dan akuisisi adalah meliputi tahap-tahap berikut ini:

- 1) Penetapan tujuan dari *merger* dan akuisisi.
- 2) Mengidentifikasi perusahaan target yang mempunyai potensi untuk diakuisisi.
- 3) Menyeleksi calon dari perusahaan target.
- 4) Mengadakan kontak dengan manajemen dari perusahaan target dalam rangka perolehan informasi.
- 5) Menetapkan *offering price* dan cara pembiayaan termasuk pembiayaan dengan kas, saham, atau bentuk pembayaran lainnya.
- 6) Mencari alternatif sumber pembiayaan.
- 7) Melaksanakan *due dilligence* terhadap perusahaan target, mempersiapkan, dan menandatangani kontrak akuisisi.
- 8) Pelaksanaan akuisisi.

Dalam praktiknya, tahapan tersebut di atas dibarengi dengan negosiasi baik secara formal, maupun informal. Interaksi antara

kedua belah pihak akan terus berlanjut sampai terjadinya kesepakatan untuk menandatangani kontrak dan pelaksanaan atau terjadinya kegagalan dalam negosiasi.

g. Langkah-langkah *Merger* dan Akuisisi

Proses melakukan *merger* terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah merger terjadi. Menurut Caves, langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian (Estanol 2004) dalam Wibowo (2012) yaitu:

1) *Pre-merger*

Pre-merger dalam hal ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses *merger* perusahaan-perusahaan tersebut.

2) *Merger stage*

Pada saat perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan *merger*, hal yang harus dilakukan oleh mereka untuk pertama kalinya dalam tahapan ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintergrasikan diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

3) *Post-merger*

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan:

- a) Yang akan dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger, sering terjadinya dualism kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi.
- b) Yang akan diambil adalah dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan.
- c) Yang diambil adalah dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, dalam berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

2. Kinerja Operasi Perusahaan

a. Pengertian kinerja operasi perusahaan

Bernardin dan Russel (dalam Nilam, 2010) memberikan pengertian atau kinerja sebagai berikut : “ *Performance is defined as the record of outcomes produced on a specified job function or activity during time period .* “

Pengertian kinerja lainnya dikemukakan oleh Simanjuntak (2005) yang mengemukakan kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu, sedangkan kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan.

Kinerja perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan mengelola sumber daya yang ada sehingga dapat memberikan nilai kepada perusahaan tersebut. Dengan mengetahui kinerja suatu perusahaan kita dapat mengukur tingkat efisiensi dan produktivitas perusahaan tersebut. Disamping itu juga penilaian kinerja perusahaan bermanfaat untuk mengetahui sejauh mana perkembangan suatu perusahaan.

Menurut *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (2001) dalam Ardigarini (2011), kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan/operasi didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja operasi dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal *merger* dan akuisisi.

Menurut Munawir (2006) “laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh

perusahaan”. Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan akan tergambar didalamnya aktivitas perusahaan tersebut. Oleh karena itu, laporan keuangan perusahaan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi dan juga digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan.

b. Metoda Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metoda umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas, aktivitas, *leverage* dan profitabilitas (Thomson, 2006) dalam Ardiagarini (2011).

- 1) Rasio Likuiditas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*.

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- 2) Rasio Aktivitas. Rasio aktivitas dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva.

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset turnover*.

$$TATO = \frac{\text{Total Operating}}{\text{Margin Total Assets}}$$

3) Rasio Profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *net profit margin*, *return on asset*, *operating margin* dan *operating return*.

a) *Net Profit Margin* (NPM)

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.

$$NPM = \frac{\text{Net Income Total}}{\text{Operating Revenue}}$$

b) *Return on Asset* (ROA)

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki.

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

c) *Cash Flow From Operations Total Asset (CFFOTA)*

Yaitu rasio yang menunjukkan atau memberikan penjelasan dalam efisiensi penggunaan aktiva (Kurshed et al 2003).

$$\text{Operating Return} = \frac{\text{Cash flow from operations}}{\text{Total Assets}}$$

d) *Cash Flow From Operations Sales (CFFOSAL)*

Yaitu rasio yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan menghasilkan setiap dollar atau rupiah dari penjualan (Rahman dan Limmack 2000).

$$\text{Operating Margin} = \frac{\text{Cash flow from operation}}{\text{Sales}}$$

4) Rasio Solvabilitas

Variabel solvabilitas merupakan variabel dari kondisi keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar. Variabel solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt Ratio* (Munawir, 2001).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

B. Penelitian yang Relevan

1. Muhammad Aji Nugroho (2010)

Penelitian yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003)” berkesimpulan bahwa penelitian ini membuktikan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO), *net provit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), dan *current ratio* (CR) tidak menunjukkan perubahan adanya perbedaan yang berarti baik sebelum maupun sesudah dilakukannya *merger* dan akuisisi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama uji *wilcoxon* sign test dan variabel independen berupa kinerja operasi perusahaan dan persamaan pada variabel dependen berupa rasio keuangan TATO, NPM, ROA, dan CR yang tidak berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah dilakukannya *merger* dan akuisisi.

2. Grace Nehemia Chikita (2011)

Penelitian yang berjudul ” Kinerja Perusahaan Pengakuisisi Setelah Merger Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2000 – 2006” bertujuan untuk menganalisis apakah kinerja operasi perusahaan pengakuisisi pada periode setelah *merger* terpengaruh oleh jenis industri dan mengalami perbedaan. Simpulan dalam penelitian tersebut bahwa NPM dan *Operating Profit Margin* tidak terdapat

perbedaan antara kinerja operasi perusahaan pengakuisisi pada periode setelah *merger* di Indonesia dan kinerja operasi perusahaan pengakuisisi pada periode setelah *merger* tidak terpengaruh oleh jenis industri.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menggunakan rasio profitabilitas NPM dan Rasio Profitabilitas (*Operating Profit Margin*), yang akan digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian berupa keuntungan bersih terhadap penjualan bersih yang dilakukan perusahaan apakah mengalami kenaikan atau penurunan sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

3. Randi Adipratama (2012)

Penelitian yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Non Bank yang terdaftar di BEI, periode 2001-2008)” berkesimpulan bahwa pada rasio CR dan NPM tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio keuangan setelah *merger* dan akuisisi pada periode pengamatan dan pengujian, kecuali untuk *Total Assets Turnover* yang menunjukkan perbedaan signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa *merger* dan akuisisi tidak memberikan perbedaan atau perbaikan yang signifikan pada kinerja keuangan dari perusahaan non bank.

Pada penelitian ini terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Perbedaannya terletak pada tahun sampel periode yang dilakukan antara tahun 2001-2008 sedangkan peneliti menggunakan tahun sampel 2006-2011. Persamaannya berupa rasio keuangan yang

digunakan yaitu TATO dan NPM untuk menunjukkan apakah mengalami kenaikan atau penurunan setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi.

4. Siti Ardiagarini (2011)

Penelitian yang berjudul “Analisis Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Target (Pada Perusahaan Diakuisi, periode 1997-2009)” berkesimpulan bahwa hasil dari penelitian ini menunjukkan pada pengujian secara parsial terhadap 7 rasio keuangan, yaitu NPM, ROI, ROE, DER, CR, TATO dan EPS, hanya CR saja yang menunjukkan perbedaan yang signifikan pada perbandingan sebelum dan sesudah akuisisi. Selain itu DER menunjukkan perbedaan pada 1 tahun. Sedangkan rasio keuangan lainnya tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah akuisisi.

Adapun persamaan dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah sama-sama menganalisis kinerja perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi, sedangkan perbedaannya pada penelitian ini lebih menitikberatkan kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan *merger* dan akuisisi pada perusahaan target. Pada penelitian ini sampel perusahaan yang dipilih adalah perusahaan manufaktur saja, yaitu perusahaan manufaktur yang melakukan proses *merger* dan akuisisi pada tahun 1997-2009.

5. Fairuz Angger Wibowo (2012)

Penelitian yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Pada

Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi, Periode 2004-2010)” memiliki kesimpulan bahwa hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa studi dalam 7 rasio keuangan, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan *Debt Ratio* pada pengakuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan rasio keuangan NPM, TATO, CR, dan *Debt ratio* untuk mengukur perbedaan kinerja perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Perbedaannya terletak penggunaan rasio keuangan yang lebih banyak, sebanyak 7 rasio keuangan selain itu perbedaan pada tahun sampel perusahaan.

C. Kerangka Berfikir

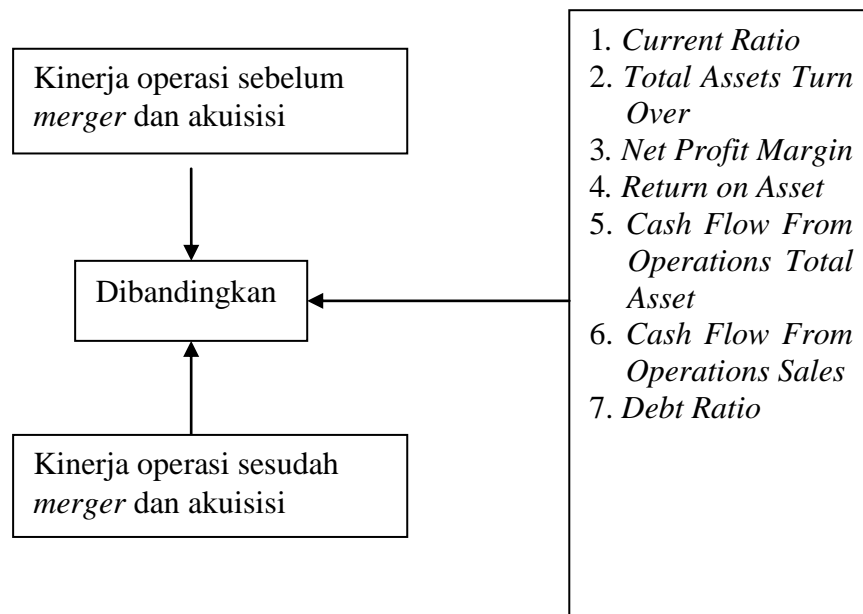
Kerangka pemikiran adalah arahan penalaran untuk sampai pada jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan. Dalam penelitian ini, menggunakan kerangka berpikir sebagai berikut: Persaingan usaha yang semakin ketat, menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi agar perusahaan dapat bertahan atau berkembang lebih besar. Untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat dapat dicapai melalui ekspansi usaha. Ekspansi perusahaan ada dua macam, yaitu internal dan eksternal. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi dalam perusahaan tumbuh melalui kegiatan penganggaran modal yang normal, sedangkan ekspansi

eksternal dilakukan pada saat perusahaan bergabung dengan perusahaan lain.

Berbagai keuntungan (manfaat) dan kerugian (kelemahan) dari aktivitas penggabungan usaha, pada saat ini semakin banyak perusahaan yang memutuskan untuk melakukan ekspansi eksternal, dengan melakukan berbagai bentuk penggabungan usaha, yaitu dengan *merger* dan akuisisi. Keputusan perusahaan untuk merger dan akuisisi tersebut diharapkan akan memberikan dampak positif terhadap kinerja, terutama kinerja keuangan perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *merger* dan akuisisi akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sehingga terdapat perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi.

D. Paradigma Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti mencoba untuk menguji kinerja operasi pada perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011.



E. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori di atas penelitian yang relevan dan kerangka berfikir, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H2: *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H3: *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H4: *Return on Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H5: *Cash Flow From Operations Total Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H6: *Cash Flow From Operations Sales* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

H7: *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia melalui website resmi BEI dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006-2011 dengan waktu penelitian yang dilakukan pada bulan Oktober 2013 untuk mengumpulkan data dan menyusun laporan penelitian.

B. Jenis Penelitian

Menurut karakteristiknya penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, yaitu perusahaan publik yang melakukan *merger* dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011.

C. Populasi dan Sampel

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

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *merger* dan akuisisi antara tahun 2006 sampai dengan tahun 2011.
2. Perusahaan termasuk industri manufaktur dan industri lain selain kelompok perusahaan yang bergerak di bidang asuransi dan industri *finance* atau perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya.

3. Perusahaan memiliki tanggal *merger* dan akuisisi yang jelas.
4. Menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama satu tahun sebelum *merger* dan akuisisi serta setelah *merger* dan akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan di atas diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 yang disajikan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *merger* dan akuisisi tahun 2006-2011

No.	Perusahaan terdaftar di BEI	Tanggal <i>merger</i> dan Akuisisi
1.	PT. Nusantara Infrastructure Tbk	8 November 2006
2.	PT. Kalbe Farma Tbk	12 Januari 2006
3.	PT. Surya Toto Tbk	11 September 2006
4.	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	11 Juni 2006
5.	PT. Energi Mega Persada Tbk	16 Juni 2006
6.	PT. Ades Waters Indonesia Tbk	28 Juni 2006
7.	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	19 Desember 2007
8.	PT. Selamat Sempurna	2 Januari 2007
9.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	23 September 2008
10.	PT. Bumi Resources Tbk	30 Desember 2008
11.	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	25 Februari 2008
12.	PT. Barito Pacific Tbk	5 Agustus 2008
13.	PT. Ancora Indonesia Resources Tbk	11 Maret 2008
14.	PT. Holcim Tbk	11 Maret 2008
15.	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	9 April 2008
16.	PT. Wijaya Karya Tbk	24 Juni 2008
17.	PT. Adaro Energy Tbk	14 Januari 2008
18.	PT. Triwira Intan Lestari Tbk	28 Januari 2008
19.	PT. Elnusa Tbk	6 Februari 2008
20.	PT. ASIA Natural Tbk	16 Januari 2009
21.	PT. JAPFA Comfeed Tbk	5 Agustus 2009
22.	PT. AKR Corporindo Tbk	10 November 2009
23.	PT. Indika Energy Tbk	19 Februari 2009
24.	PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	4 Januari 2010
25.	PT. Indonesia Prima Property Tbk	2 Juni 2010
26.	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	3 Januari 2011
27.	PT. Island Concepts Indonesia Tbk	9 September 2011

Sumber: BEI, *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2006- 2011

D. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja operasi. Secara spesifik, kinerja operasi disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi (Munawir, 2006). Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*.

Current Ratio (CR)

Yaitu rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang lancar. Merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio Aktivitas

Adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan atau efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva-aktiva tersebut, yaitu :

Total Asset Turnover (TATO)

Yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan menggunakan total asetnya, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

$$TATO = \frac{\text{Total Operating Margin}}{\text{Total Assets}}$$

3. Rasio Profitabilitas

Adalah rasio-rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Meliputi :

a. *Net Profit Margin (NPM)*

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.

$$NPM = \frac{\text{Net Income Total}}{\text{Operating Revenue}}$$

b. *Return on Asset (ROA)*

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki.

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

c. *Cash Flow From Operations Total Assets (CFFOTA)*

Yaitu rasio yang menunjukkan atau memberikan penjelasan dalam efisiensi penggunaan aktiva, dan dihitung dengan membagi aliran kas dari penjualan dibagi dengan total aktiva.

$$\text{CFFOTA} = \frac{\text{Cash flow from operations}}{\text{Total Assets}}$$

d. *Cash Flow From Operations Sales (CFFOSAL)*

Yaitu rasio yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan menghasilkan setiap dollar atau rupiah dari penjualan, dan dihitung dengan kas yang di dapat dari penjualan dibagi dengan penjualan.

$$\text{CFFOSAL} = \frac{\text{Cash flow from operation}}{\text{Sales}}$$

4. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio dari kondisi keuangan yang digunakan oleh menunjukkan besarnya utang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Variabel solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt Ratio*.

Debt Ratio (DR)

Yaitu rasio untuk mengukur besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{DR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2006 – 2011 yang dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam ICMD tahun 2006 – 2011.

F. Teknik Analisis Data

Teknis analisis data merupakan proses mengorganisasi dan mengurutkan data ke dalam pola kategori dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan hipotesis kerja seperti yang disarankan data.

Analisis rasio keuangan digunakan untuk menganalisis keputusan *merger* dan akuisisi terhadap kondisi keuangan rasio-rasio tersebut dibandingkan dengan rasio sebelum *merger* dan akuisisi. Langkah pertama yang dilakukan adalah menghitung masing-masing rasio keuangan yang sudah ditetapkan sebagai variabel penelitian. Hasil perhitungan rasio-rasio ini selanjutnya digunakan sebagai data dalam pengujian statistik.

1. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan menguji rasio keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Tahap pengujian statistik yaitu dengan uji normalitas data.

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas penting dilakukan karena untuk menentukan alat uji statistik apa yang sebaiknya digunakan untuk pengujian hipotesis. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* > 5%, data yang digunakan berdistribusi normal (Imam Ghazali, 2009).

2. Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan uji normalitas tersebut diatas, bila sampel berdistribusi normal menggunakan uji parametrik yaitu *Paired Samples T Test*, tetapi bila sampel berdistribusi tidak normal pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

a. *Wilcoxon Signed Rank Test*

Uji *Wilcoxon* digunakan untuk menganalisa hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak, antara sebelum dan sesudah dilakukan pelaksanaan tertentu. Jika data berdistribusi tidak normal maka uji *Wilcoxon* yang digunakan.

b. *Paired Samples T-Test* (Uji T sampel berpasangan)

Paired sample t-test digunakan untuk membuktikan perbedaan kinerja operasi perusahaan pada saat sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi jika data berdistribusi normal. Data berasal dari dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil subjek yang dipasangkan.

Ketentuan menerima atau menolak hipotesis dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Tingkat $\text{sig } t < \alpha = 0,05$ maka hipotesis penelitian diterima, artinya terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.
- 2) Tingkat $\text{sig } t > \alpha = 0,05$ maka hipotesis penelitian ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja operasi perusahaan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TATO), rasio profitabilitas yang diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Cash Flow From Operations Total Asset* (CFFOTA) dan *Cash Flow From Operations Sales* (CFFOSAL) dan rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt Ratio* (DR) terhadap kinerja operasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2011. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Dalam penelitian ini, metode pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode pengambilan sampel ini, maka diperoleh sebanyak 27 perusahaan sampel yang memenuhi syarat dalam penelitian ini.

Tabel 2. Data Siap Olah 1 Tahun Sebelum *Merger* Dan Akuisisi 2006-2011

No	Perusahaan	CR	TATO	NPM	ROA	CFFOTA	CFFOSAL	DR
1	Nusantara Infrastructure	0,73083	0,16255	0,05715	0,09194	0,3784	2,32793	2,30304
2	Kalbe Farma	4,045090	1,60636	0,11128	0,82346	0,14618	0,091	0,4984
3	Surya Toto	1,21388	3,84169	0,08808	0,20086	0,05385	0,06398	0,74551
4	Tempo Scan	3,80267	1,06488	0,11882	0,46245	0,12691	0,11917	0,20141
5	Energi Mega	0,19465	0,2924	0,13236	0,09395	0,02627	0,08984	0,87315
6	Ades Water	0,21798	0,68435	0,8296	0,11202	0,63147	0,92272	1,41847
7	Berlian Laju	1,26489	4,09759	0,40029	0,04539	0,03253	0,33341	1,00054
8	Selamat Sempurna	2,00801	1,22943	0,0751	0,2761	0,10359	0,08425	0,33292
9	Indofood Sukses	0,91624	0,93777	0,03519	0,22303	0,08798	0,09383	2,35892
10	Bumi Resources	1,352480	1,15942	1,7754	0,26789	0,0674	0,42262	0,50283
11	Telekomunikasi Indonesia	0,77285	0,72436	0,2163	0,31191	0,33789	0,46647	0,47533
12	Barito Pasific	1,62148	3,01991	0,1322	0,00502	0,00323	0,16264	0,2734
13	Ancora Indonesia	2,49359	1,5741	0,09425	7,51552	0,12287	0,07805	0,38357
14	Holcim	1,33011	0,52091	0,04511	0,17509	0,11992	0,23022	0,68683
15	Kokoh Inti	1,118320	1,64904	0,01055	0,24465	0,10528	0,06384	1,00768
16	Wijaya Karya	1,7327	1,03665	0,03014	0,04547	151,734	146,3683	0,67187
17	Adaro Energi	0,97649	0,78922	0,00763	0,06447	0,2036	0,25798	0,81557
18	Triwira Intan	4,58822	1,73409	0,16885	0,0272	0,07107	0,07107	0,23237
19	Elnusa	1,08321	0,97419	0,04753	0,04637	0,06582	0,06756	2,55351
20	Aneka Tambang	8,01652	0,93625	0,14263	0,18835	0,29858	0,31891	0,208
21	Japfa Comfeed	1,75035	2,19325	0,02409	0,06401	0,00049	0,00022	0,74378
22	Akr Corporindo	0,99672	1,94314	0,22172	134,535	1,34535	0,69235	0,45092
23	Indika Energy	4,97351	0,26571	0,46868	0,13633	0,02697	0,10153	0,40142
24	Bentoel Internasional	2,65918	1,41348	0,00413	0,02071	0,10334	0,07312	1,00057
25	Indonesia Prima Property	0,01701	0,27168	0,00041	0,13574	0,02061	0,07586	1,00595
26	Chandra Asri Petrochemical	2,07552	1,723650	0,06728	0,14517	0,19291	0,11192	0,31732
27	Island Concepts Indo	0,93227	0,817	0,11545	0,09299	0,03708	0,04539	0,76116

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Tabel di atas merupakan data siap olah 1 tahun sebelum *merger* dan akuisisi. Data tersebut diperoleh dari perhitungan rasio keuangan menggunakan tujuh variabel, dan pengolahan dilakukan dengan SPSS for Windows versi 22 untuk uji statistik normalitas data dan uji hipotesis *wilcoxon*.

Tabel 3. Data Siap Olah 1 Tahun Sesudah *Merger* Dan Akuisisi 2006-2011

No	Perusahaan	CR	TATO	NPM	ROA	CFFOTA	CFFOSAL	DR
1	Nusantara Infrastructure	1,20173	1,24447	0,1286	0,11696	0,07533	0,30812	0,39265
2	Kalbe Farma	4,98259	5,00136	100,743	0,69175	0,07068	51,80669	0,2182
3	Surya Toto	1,34843	0,96918	0,06363	0,25146	0,08737	0,09014	0,6529
4	Tempo Scan	4,0547	1,126540	0,0891	0,46412	0,10627	0,09433	0,00201
5	Energi Mega	2,57443	3,05674	0,10741	0,0155	0,05682	100,137	0,63925
6	Ades Water	0,10671	3,14443	0,79242	0,12087	0,0912	0,63149	2,08508
7	Berlian Laju	0,7141	0,28049	0,22238	0,08983	0,11988	0,42738	0,76387
8	Selamat Sempurna	1,81792	4,45585	0,06757	0,35359	0,14056	0,09655	0,36707
9	Indofood Sukses	0,90364	0,21824	0,01239	0,05541	0,01052	0,04824	0,67161
10	Bumi Resources	0,96992	1,01627	1,57927	0,14892	0,03319	2,04024	0,78455
11	Telekomunikasi Indonesia	0,60582	0,66212	0,17542	0,22908	0,30458	0,46001	0,48828
12	Barito Pasific	2,16166	2,87894	0,03802	0,06918	0,06315	0,07185	0,46252
13	Ancora Indonesia	1,79811	0,57885	0,04452	0,02577	0,00597	0,01031	0,4905
14	Holcim	1,269920	0,81811	0,1507	0,17851	0,21235	0,25957	0,54356
15	Kokoh Inti	1,15761	2,00114	0,00952	0,22235	0,06383	0,05498	0,77788
16	Wijaya Karya	1,44447	1,15616	28,7097	61,0651	154,4061	133,5501	0,71299
17	Adaro Energi	19,8202	0,63435	0,16212	0,202	0,1667	0,26279	0,58761
18	Triwira Intan	10,20111	1,53075	10,8583	0,01191	0,07777	0,14654	0,11084
19	Elnusa	15,33855	0,86982	0,1273	0,15883	0,06849	0,07874	0,54297
20	Aneka Tambang	3,81767	1,71029	0,19251	0,1846	0,162830	0,22924	0,21850
21	Japfa Comfeed	2,62949	1,99946	0,06872	0,20586	0,15733	0,07868	0,50043
22	Akr Corporindo	1,04785	1,59087	0,02549	0,0548	0,05582	0,03508	0,62705
23	Indika Energy	4,03897	2,00084	128,92	0,10838	0,06016	71,56542	0,23703
24	Bentoel Internasional	1,11964	7,58987	0,00041	0,0766	0,05837	0,03671	0,64520
25	Indonesia Prima Property	0,54233	0,42827	0,25492	0,15334	0,05101	0,10568	0,00319
26	Chandra Asri Petrochemical	1,43473	1,35447	0,03816	0,06557	0,08652	0,06388	0,57274
27	Island Concepts Indo	1,02308	1,49083	0,00962	0,00143	0,11651	0,07815	0,75883

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Tabel di atas merupakan data siap olah 1 tahun sesudah *merger* dan akuisisi. Data tersebut diperoleh dari perhitungan rasio keuangan menggunakan tujuh variabel, dan pengolahan dilakukan dengan SPSS for Windows versi 22 untuk uji statistik normalitas data dan uji hipotes *wilcoxon*.

B. Analisis Data

Analisis dilakukan dengan uji statistik melalui pengolahan data yang dilakukan dengan SPSS for Windows versi 22. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan uji statistik normalitas dengan menggunakan Uji *Kolmogorof Smirnov* dengan nilai sig 5% dan uji hipotesis dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Sedangkan variabel dependen diukur menggunakan skala rasio.

1. Analisis Deskriptif

Tabel 4. Hasil Perhitungan Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Crseb	27	.01701	8.01652	1.9586952	1.77138465
TATOseb	27	.16255	4.09759	1.3578915	.99622918
NPMseb	27	.00041	1.77540	.2007489	.36103367
ROAseb	27	.00502	134535.0000 0	4983.2154107	25891.18539 903
CFFOTA Seb	27	.00049	151734.0000 0	5619.9522071	29201.18705 628
CFFOSA Lseb	27	.00022	146.36830	5.6938583	28.11784955
Drseb	27	.20141	2.55351	.8231274	.64566359
Crse	27	.10671	19.82020	3.2639030	4.63327000
TATOs	27	.21824	7.58987	1.8447670	1.65260208
NPMs	27	.00041	128.92000	10.1330341	30.97325321
ROAs	27	.00143	61.06518	2.4193259	11.72143960
CFFOTA Ses	27	.00597	154.40610	5.8114559	29.69700724
CFFOSA Lses	27	.01031	133.55010	13.4358487	34.41814703
Drse	27	.00201	2.08508	.5502707	.38307783
Valid N (listwise)	27				

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas, statistik data sebagai berikut:

- a. Nilai *Current Ratio* sebelum *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.01701, nilai maksimum 8.01652, nilai mean 1.9586952, dan standar deviasi 1.77138465.
- b. Nilai *Total Assets Turn Over* sebelum *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.16255, nilai maksimum 4.09759, nilai mean 1.3578915, dan standar deviasi 0.99622918.
- c. Nilai *Net Profit Margin* sebelum *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.00041, nilai maksimum 1.77540, nilai mean 0.2007489, dan standar deviasi 0.36103367.
- d. Nilai *Return On Assets* sebelum *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.00502, nilai maksimum 134535.00000, nilai mean 4983.2154107, dan standar deviasi 25891.18539903.
- e. Nilai *Cash Flow From Operations Total Asset* sebelum *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.00049, nilai maksimum 151734.00000, nilai mean 5619.9522071, dan standar deviasi 29201.18705628.
- f. Nilai *Cash Flow From Operations Sales* sebelum *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.00022,

- nilai maksimum 146.36830, nilai mean 5.6938583, dan standar deviasi 28.11784955.
- g. Nilai *Debt Ratio* sebelum *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.20141, nilai maksimum 2.55351, nilai mean 0.8231274, dan standar deviasi 0.64566359.
 - h. Nilai *Current Ratio* sesudah *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.10671, nilai maksimum 19.82020, nilai mean 3.2639030, dan standar deviasi 4.63327000.
 - i. Nilai *Total Assets Turn Over* sesudah *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.21824, nilai maksimum 7.58987, nilai mean 1.8447670, dan standar deviasi 1.8447670.
 - j. Nilai *Net Profit Margin* sesudah *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.00041, nilai maksimum 128.92000, nilai mean 10.1330341, dan standar deviasi 30.97325321.
 - k. Nilai *Return On Assets* sesudah *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.00143, nilai maksimum 61.06518, nilai mean 2.4193259, dan standar deviasi 11.72143960.
 - l. Nilai *Cash Flow From Operations Total Asset* sesudah *Merger* Akuisisi dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.00597, nilai maksimum 154.40610, nilai mean 5.8114559, dan standar deviasi 29.69700724.

- m. Nilai *Cash Flow From Operations Sales* sesudah *Merger Akuisisi* dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.01031, nilai maksimum 133.55010, nilai mean 13.4358487, dan standar deviasi 34.41814703.
- n. Nilai *Debt Ratio* sebelum *Merger Akuisisi* dengan sampel 27 perusahaan mempunyai nilai minimum 0.00201, nilai maksimum 2.08508, nilai mean 0.5502707, dan standar deviasi 0.38307783.

2. Pengujian Statistik

Pengujian statistik menggunakan uji normalitas data pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga dapat ditentukan uji parametrik atau non parametrik yang akan digunakan. Uji normalitas data menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdistribusi normal atau tidak. Sampel berdistribusi normal jika probabilitas > taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=0,05$) dan uji beda yang digunakan dalam penelitian adalah uji parametrik, tetapi jika sampel tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian adalah uji non parametrik. Uji normalitas data rasio-rasio keuangan yang dilakukan dengan menggunakan metode *kolmogorov-smirnov* untuk periode sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Pengujian Statistik Rasio Keuangan

Rasio	Sig	p-value	Keterangan
<i>Current Ratio</i> sebelum	p-value	0,003	Tdk Normal
<i>Current Ratio</i> sesudah	< 0,05	0,000	Tdk Normal
<i>Total Asset Turnover</i> sebelum	p-value	0,050	Tdk Normal
<i>Total Asset Turnover</i> sesudah	< 0,05	0,000	Tdk Normal
<i>Net Profit Margin</i> sebelum	p-value	0,000	Tdk Normal
<i>Net Profit Margin</i> sesudah	<0,05	0,000	Tdk Normal
<i>Return On Asset</i> sebelum	p-value	0,000	Tdk Normal
<i>Return On Asset</i> sesudah	< 0,05	0,000	Tdk Normal
<i>Cash Flow From Operations Total Asset</i> sebelum	p-value	0,000	Tdk Normal
<i>Cash Flow From Operations Total Asset</i> sesudah	< 0,05	0,000	Tdk Normal
<i>Cash Flow From Operations Sales</i> sebelum	p-value	0,000	Tdk Normal
<i>Cash Flow From Operations Sales</i> sesudah	< 0,05	0,000	Tdk Normal
<i>Debt Ratio</i> sebelum	p-value	0,000	Tdk Normal
<i>Debt Ratio</i> sesudah	< 0,05	0,001	Tdk Normal

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas data diatas, terlihat bahwa semua nilai *p-value* <0,05 dengan taraf signifikan yang ditetapkan ($\alpha=0,05$), dari pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa data rasio-rasio keuangan berdistribusi tidak normal. Sehingga untuk menguji data rasio keuangan dalam penelitian ini akan digunakan *Wilcoxon Sign Test*.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja operasi perusahaan publik yang diproksikan dengan tujuh rasio

keuangan setelah *merger* dan akuisisi berbeda dibandingkan dengan sebelum melakukan *merger* dan akuisisi.

Perbandingan dilakukan untuk mengetahui pengaruh keputusan *merger* dan akuisisi terhadap kinerja operasi perusahaan secara finansial. Rasio-rasio tersebut dibandingkan dengan rasio-rasio sebelum perusahaan melakukan *merger* dan akuisisi, jika variabel yang dibandingkan tersebut berbeda maka dinyatakan bahwa *merger* dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja operasi perusahaan. Pengujian hipotesis ini menggunakan uji analisa *Wilcoxon Sign Test* dengan tingkat signifikan 0.05 dan analisis data ini menggunakan bantuan *Software* komputer SPSS Vers.22. Analisis pengujian untuk periode 1 tahun sebelum dan sesudah melakukan *merger* dan akuisisi sebagai berikut:

a. Uji hipotesis 1

Current Ratio berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis *Current Ratio*

Rasio	Z hitung	Z tabel	Asym Sig
<i>Current Ratio</i>	-0,505	-1,645	0,614

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,505 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,614 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan, sehingga Hipotesis Pertama

(H1) yang menyatakan *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ditolak.

b. Uji hipotesis 2

Total Assets Turn Over berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis *Total Assets Turn Over*

Rasio	Z hitung	Z tabel	Asym Sig
<i>Total Asset Turn Over</i>	-0.889	-1,645	0,374

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0.889 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,374 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan, sehingga Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ditolak.

c. Uji hipotesis 3

Net Profit Margin berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis *Net Profit Margin*

Rasio	Z hitung	Z tabel	Asym Sig
<i>Net Profit Margin</i>	-0,601	-1,645	0,548

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,601 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,548 yang berarti

tidak ada perbedaan yang signifikan, sehingga Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ditolak.

d. Uji hipotesis 4

Return on Asset berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis *Return on Assets*

Rasio	Z hitung	Z tabel	Asym Sig
<i>Return on Assets</i>	-0,432	-1,645	0,665

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,432 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,665 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan, sehingga Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan *Return on Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ditolak.

e. Uji hipotesis 5

Cash Flow From Operations Total Asset berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis *Cash Flow From Operations Total Asset*

Rasio	Z hitung	Z tabel	Asym Sig
<i>Cash Flow From Operations Total Asset</i>	-1,466	-1,645	0,143

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-1,466 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,143 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan, sehingga Hipotesis kelima (H5) yang menyatakan *Cash Flow From Operations Total Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ditolak.

f. Uji hipotesis 6

Cash Flow From Operations Sales berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis *Cash Flow From Operations Sales*

Rasio	Z hitung	Z tabel	Asym Sig
<i>Cash Flow From Operations Sales</i>	-0,120	-1,645	0,904

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,120 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,904 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan, sehingga Hipotesis keenam (H6) yang menyatakan *Cash Flow From Operations Sales* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi ditolak.

g. Uji hipotesis 7

Debt Ratio berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Tabel 12. Hasil Uji Hipotesis *Debt Ratio*

Rasio	Z hitung	Z tabel	Asym Sig
<i>Debt Ratio</i>	-1.970	-1.645	0,049

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut dapat diketahui bahwa nilai z hitung lebih besar dari z tabel yaitu sebesar $-1.970 > -1.645$ dengan tingkat signifikansi $< \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0.049 yang berarti ada perbedaan yang signifikan, sehingga Hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi diterima.

Diketahui bahwa sebagian besar rasio dalam penelitian ini tidak mengalami perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Penelitian ini tidak dapat mendukung hipotesis yaitu H1, H2, H3, H4, H5, dan H6 bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis pertama bahwa *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai z hitung sebesar -0,505 lebih kecil dari z tabel yaitu $-0,505 < -1,645$, nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,164 ($> 0,05$) juga mengindikasikan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial jatuh tempo dalam jangka pendek belum begitu baik.

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis kedua bahwa *Total Asset Turnover* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal

tersebut dibuktikan dengan nilai z hitung sebesar $-0,889$ lebih kecil dari z tabel yaitu $-0,889 < -1,645$, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,374 (>0,05)$ juga mengindikasikan bahwa *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum efektif dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya.

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis ketiga bahwa *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai z hitung sebesar $-0,601$ lebih kecil dari z tabel yaitu $-0,601 < -1,645$, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,548 (>0,05)$ juga mengindikasikan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini belum menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan terhadap penjualan bersihnya setelah dilakukannya *merger* akuisisi.

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis keempat bahwa *Return on Asset* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai z hitung sebesar $-0,432$ lebih kecil dari z tabel yaitu $-0,432 < -1,645$, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,665 (>0,05)$ juga mengindikasikan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum bisa menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki secara efektif.

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis kelima bahwa *Cash Flow From Operations Total Assets* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai z hitung sebesar $-1,466$ lebih kecil dari z tabel yaitu $-1,466 < -1,645$, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,143$ ($>0,05$) juga mengindikasikan bahwa *Cash Flow From Operations Total Assets* tidak berpengaruh signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki perusahaan belum digunakan secara efektif.

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis keenam bahwa *Cash Flow From Operations Sales* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai z hitung sebesar $-0,120$ lebih kecil dari z tabel yaitu $-0,120 < -1,645$, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,904$ ($>0,05$) juga mengindikasikan bahwa *Cash Flow From Operations Sales* tidak berpengaruh signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat menghasilkan rupiah dari penjualan seperti yang diharapkan.

Hasil penelitian mendukung hipotesis ketujuh bahwa *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai z hitung sebesar $-1,970$ lebih besar dari z tabel pada yaitu $-1,970 > -1,645$, nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,049$ ($<0,05$) menunjukkan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini menunjukkan perbaikan, bahwa aset perusahaan lebih besar dibanding hutang yang dimiliki perusahaan.

Diketahui bahwa sebagian besar rasio dalam penelitian ini tidak mengalami perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan setelah *merger* dan akuisisi. Penelitian ini tidak dapat mendukung hipotesis yaitu H1, H2, H3, H4, H5, dan H6 bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi.

Hasil pengujian memberikan indikasi bahwa tujuan ekonomis dari keputusan melakukan *merger* dan akuisisi belum tercapai sampai akhir tahun pertama setelah kejadian tersebut. Hal ini mungkin disebabkan manajemen perusahaan masih belum dapat menyesuaikan dengan lingkungan perusahaan yang baru, mengingat adanya budaya perusahaan (*culture organization*) yang berbeda. Budaya kerja adalah suatu pola dari kepercayaan dan ekspektasi dari anggota-anggota organisasi. Kepercayaan dan ekspektasi tersebut membentuk suatu norma yang menjadi panutan baik individu maupun grup. Adanya *merger* atau akuisisi seperti kawin paksa, menyatukan dua orang yang tidak kenal sebelumnya akan menemui hambatan yang cukup banyak. Dalam *merger* dan akuisisi lebih baik menyusun budaya kerja baru daripada menyatukan kedua budaya yang telah ada sebelumnya. Pembentukan budaya kerja yang baru ini menghindarkan dari perselisihan dan akan mendorong suatu kerja sama untuk mencapai tujuan.

Pengujian di atas juga menunjukkan bahwa keinginan ekonomis yaitu ingin memperbaiki kinerja pasca *merger* dan akuisisi menjadi tidak terwujud. Hal ini kemungkinan besar disebabkan (1) alasan non ekonomi seperti menyelamatkan perusahaan lain dari ancaman kebangkrutan dan alasan yang

sifatnya pribadi mungkin lebih banyak dipertimbangkan, (2) selain karena motif non ekonomi yang kemungkinan lebih dominan periode yang diamati juga masih terlalu pendek, sehingga pengaruh atas keputusan itu belum kelihatan sampai pada akhir tahun dan (3) Keputusan *merger* dan akuisisi merupakan penggabungan usaha bersifat internal sehingga secara keseluruhan menjadi tidak nampak pengaruhnya karena masih dikelola dalam satu manajemen yang sama.

Selain itu, kemungkinan telah terjadi tindakan *windows dressing* terhadap pelaporan keuangan perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi menjelang diputuskannya tindakan *merger* dan akuisisi dengan tujuan untuk menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi mempunyai kekuatan ekonomi yang hebat dan baik. Dengan alasan lain kemungkinan keputusan melakukan *merger* dan akuisisi dilandasi motivasi untuk menyelamatkan perusahaan yang diakuisisi yang sudah terpuruk dari ancaman kebangkrutan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu penelitian Ardiagarini (2011) yang berjudul Analisis Dampak Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Target (Pada Perusahaan Diakuisi, periode 1997-2009) pada rasio TATO tidak terdapat beda signifikan, penelitian Adipratama (2012) yang meneliti mengenai Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi bahwa pada rasio *Net Profit Margin* (NPM), *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Current Ratio* (CR) tidak mengalami perbedaan signifikan. Hasil yang dilakukan Wibowo

(2012) yang berjudul Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi, pada rasio *Current Ratio* (CR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) juga tidak terdapat beda signifikan.

Dengan kata lain, bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari sebagian besar pengujian rasio-rasio keuangan terhadap kinerja keuangan antara sebelum dan setelah dilakukannya *merger* dan akuisisi sehingga menolak diajukan hipotesis sebelumnya. Sinergi yang seharusnya diciptakan dari adanya tindakan *merger* dan akuisisi tidak tercipta, karena lemahnya strategi yang dilakukan atau kurang tepat dalam pemilihan perusahaan target serta kurangnya pengalaman dari perusahaan pengakuisisi (*Bidder Company*) dalam melakukan *merger* dan akuisisi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai “Kinerja Operasi Pada Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011” menggunakan teknik analisis data uji normalitas dan uji hipotesis *Wilcoxon Sign Test* dengan bantuan program *SPSS Version 22 For Windows*, maka hasil pengujian hipotesis mengenai perbedaan rasio keuangan sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Current Ratio* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,505 < -1,614$ dengan tingkat signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,614.
2. *Total Assets Turn Over* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,889 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,374.
3. *Net Profit Margin* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,601 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,548.

4. *Return on Asset* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,432 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,665.
5. *Cash Flow From Operations Total Asset* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-1,466 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,143.
6. *Cash Flow From Operations Sales* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai z hitung lebih kecil dari z tabel yaitu sebesar $-0,120 < -1,645$ dengan tingkat signifikansi $> 0,05$ yaitu sebesar 0,904.
7. *Debt Ratio* menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai z hitung lebih besar dari z tabel yaitu sebesar $-1,970 > -1,645$ dengan tingkat signifikansi $< 0,05$ yaitu sebesar 0,049.

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Keterbatasan dalam pengambilan periode pengamatan yaitu 1 tahun sebelum *merger* dan akuisisi serta 1 tahun setelah *merger* dan akuisisi sehingga manfaat dari *merger* dan akuisisi belum terlihat.
2. Menyangkut penggunaan tolak ukur kinerja yang dipergunakan dalam penelitian ini hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan

yang merupakan aspek ekonomi saja, sementara banyak faktor non ekonomis yang tidak dapat dimasukkan kedalam ukuran kuantitatif. Beberapa kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya. Oleh karena itu penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.

3. Dalam penelitian ini peneliti juga tidak membedakan jenis *merger* dan akuisisi yang dilakukan apakah itu *merger* dan akuisisi vertikal, horisontal atau konglomerat, serta apakah itu *merger* dan akuisisi internal atau eksternal. Selain jenis *merger* dan akuisisi, ukuran perusahaan yang dilakukan juga tidak diperhitungkan dalam penelitian ini.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan yang akan melakukan *merger* dan akuisisi hendaknya lebih mempertimbangkan lagi keputusan yang akan diambil, mengingat banyaknya kendala dan risiko dalam aktivitas *merger* dan akuisisi, jadi harus jeli dalam melihat masa depan perusahaan yang akan di *merger* atau di akuisisi.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Bagi penelitian di masa mendatang sebaiknya menambah jumlah sampel sehingga diharapkan dapat meningkatkan generalisasi atas pengaruh pengumuman *merger* dan akusisi terhadap kinerja operasi dan peneliti sebaiknya memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat.
- b. Memasukan pula aspek-aspek non ekonomis yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adipratama, Randi. (2012). “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Non Bank Yang Terdaftar Di BEI, Periode 2001-2008)”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Aditya, Pippo. (2011). “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI”. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- Ana Urnik Khusniah, April Santoso. (2012).” Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Industri Manufaktur Di BEI”. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol.1 No.4 Juni 2012| Halaman 19-34.
- Ardiagarini, Siti. (2011). “Analisis Dampak Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Target (Pada Perusahaan Diakuisisi, periode 1997-2009)”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Brigham & Houston. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chikita, Grace Nehemia. (2011). “Kinerja Perusahaan Pengakuisisi Setelah Merger Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2006” . *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Dharmasetya MM.,BKP, Lani dan Vonny Sulaimin, Msi.,CPA, (2009). *Merger dan Akuisisi tinjauan dari sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo KOMPAS GRAMEDIA.
- Fahlevi, Ali Riza. (2011). “Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Merger Dan Akusisi (Studi Perusahaan Publik Pada BEI tahun 2000 - 2009)”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Hadori Yunus & Harnanto. (1999). *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: BPFE.
- Idrus, Olivia & Irma. (2010). “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”. *Laporan Penelitian*. Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Kuncoro, Mudrajat. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Erlangga.
- Lia Aisa, Indarto. (2012). “Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009”. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol.1 No.1 Maret 2012. Halaman 94-104.
- Meta, Annisa CW. (2010). “Analisis Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Munawir, S. (2006). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Nilam, Lizti Nadya. (2010). “Analisis Perbedaan Tingkat Abnormal Return Dan Resiko Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2004-2007)”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Nugroho, Muhammad Aji. (2010). “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003)”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Payamta dan Dodi Setiawan. (2004). “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”. *JRAI* Vol 7 No 3 2004.
- Prasetyo, Anggi. (2011). “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Merger Dan Akuisisi di BEI”. *Tesis tidak dipublikasikan*. M.Si UGM Yogyakarta.
- Purwanto. (2011). *Statistika Untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Rahmawati, Indah. (2007). Pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur *Go public* di Indonesia (studi di bursa efek Jakarta). *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Santoso, Singgih. (2001). *Mengolah Data Statistik Secara Profesional (SPSS)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, R.A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Suad Husnan Dan Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: YKPN.
- Sugiyono. (2011). *Metode penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2007). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: CV. Alfabeta.

Wibowo, Fairuz Angger. (2012). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, periode 2004-2010). *Skripsi* : Universitas Diponegoro Semarang.

Widjanarko, Hendro. (2006). Merger, Akuisisi, dan Kinerja Perusahaan (Studi atas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). Jurnal Universitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta.

Widyaputra, Dyaksa. (2006). “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi”. *Tesis*. Megister Manajemen Universitas Diponegoro.

Yudhianti,Caecilia Bintang (2004). “Analisis Kinerja Operasi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi”. *Tesis tidak dipublikasikan*. M.Si UGM Yogyakarta.

www.idx.go.id diakses 20 Oktober 2013 pada pukul 21:00

www.icmd.co.id diakses 25 Oktober 2013 pada pukul 22:00

www.sahamok.com diakses 29 Oktober 2013 pada pukul 09:00

LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *merger* dan akuisisi tahun 2006-2011

No.	Perusahaan terdaftar di BEI	Tanggal <i>Merger dan Akuisisi</i>
1.	PT. Nusantara Infrastructure Tbk	8 November 2006
2.	PT. Kalbe Farma Tbk	12 Januari 2006
3.	PT. Surya Toto Tbk	11 September 2006
4.	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	11 Juni 2006
5.	PT. Energi Mega Persada Tbk	16 Juni 2006
6.	PT. Ades Waters Indonesia Tbk	28 Juni 2006
7.	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	19 Desember 2007
8.	PT. Selamat Sempurna	2 Januari 2007
9.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	23 September 2008
10.	PT. Bumi Resources Tbk	30 Desember 2008
11-	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	25 Februari 2008
12.	PT. Barito Pacific Tbk	5 Agustus 2008
13.	PT. Ancora Indonesia Resources Tbk	11 Maret 2008
14.	PT. Holcim Tbk	11 Maret 2008
15.	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk	9 April 2008
16.	PT. Wijaya Karya Tbk	24 Juni 2008
17.	PT. Adaro Energy Tbk	14 Januari 2008
18.	PT. Triwira Intan Lestari Tbk	28 Januari 2008
19.	PT. Elnusa Tbk	6 Februari 2008
20.	PT. ASIA Natural Tbk	16 Januari 2009
21.	PT. JAPFA Comfeed Tbk	5 Agustus 2009
22.	PT. AKR Corporindo Tbk	10 November 2009
23.	PT. Indika Energy Tbk	19 Februari 2009
24.	PT. Bantoel Internasional Investama Tbk	4 Januari 2010
25.	PT. Indonesia Prima Property Tbk	2 Juni 2010
26.	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	3 Januari 2011
27.	PT. Island Concepts Indonesia Tbk	9 September 2011

Sumber: BEI, *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2006 - 2011

Lampiran 2. Data Siap Olah 1 Tahun Sebelum Merger dan Akuisisi 2006-2011

No	Perusahaan	CR		TATO		NPM		ROA	
		aktiva lancar	hutang lancar	penjualan bersih	jumlah aktiva	laba bersih setelah pajak	penjualan bersih	ebit	jumlah aktiva
1	Nusantara infrastructure	1.59E+10	2.18E+10	8.65E+10	5.32E+11	4.94E+09	8.65E+10	4.89E+10	5.32E+11
2	Kalbe Farma	3.65E+12	9.04E+11	5.87E+12	3.65E+12	6.53E+11	5.87E+12	3.01E+12	3.65E+12
3	Surya Toto	3.78E+11	3.12E+11	3.26E+12	8.48E+11	6.29E+10	7.14E+11	1.7E+11	8.48E+11
4	Tempo Scan	1.54E+12	4.04E+11	2.5E+12	2.35E+12	2.97E+11	2.5E+12	1.08E+12	2.35E+12
5	Energi Mega	1.13E+08	5.83E+08	1.48E+09	5.06E+09	1.96E+08	1.48E+09	4.75E+08	5.06E+09
6	Ades Water	60794	278891	143751	210052	119256	143751	23531	210052
7	Berlian Laju Tanker	1.43E+09	1.13E+09	3.04E+13	7.41E+12	2.89E+11	7.23E+11	3.36E+11	7.41E+12
8	Selamat Sempurna	4.13E+08	2.06E+08	8.81E+08	7.17E+08	6.62E+10	8.81E+11	1.98E+11	7.17E+11
9	Indofood Sukses Makmur	11809129	12888677	27858304	29706895	980357	27858304	6625543	29706895
10	Bumi Resources	1.16E+09	8.6E+08	3.27E+09	2.82E+09	7.89E+08	4.49E+08	7.55E+08	2.82E+09
11	Telekomunikasi Indonesia	15978	20674	59440	82058	12857018	59440011	25595653	82058760
12	Barito Pasific	4813153	2968366	51073077	16912119	44533	336850	84928	16912119
13	Ancora Indonesia Resorces	3.5E+08	1.4E+08	6.28E+08	3.99E+08	5.92E+10	6.28E+11	3E+09	3.99E+08
14	Holcim	1460971	1098383	3754906	7208250	169410	3754906	1262101	7208250
15	Kokoh Inti	2.36E+08	2.11E+08	4.71E+08	2.85E+08	4.97E+09	4.71E+11	6.98E+10	2.85E+11

No	Perusahaan	CR		TATO		NPM		ROA	
		aktiva lancar	hutang lancar	penjualan bersih	jumlah aktiva	laba bersih setelah pajak	penjualan bersih	ebit	jumlah aktiva
16	Wijaya Karya	3867320	2231957	4284581	4133064	129139	4284581	187948	4133064
17	Adaro Energi	4997672	5117970	11592640	14688683	88534	11592640	947025	14688683
18	Triwira Intan	1.18E+11	2.57E+10	2.61E+11	1.51E+11	1.87E+10	1.11E+11	4.1E+09	1.51E+11
19	Elnusa	994492	918095	2103690	2159405	100009	2103690	100140	2159405
20	Aneka Tambang	5.82E+09	7.26E+08	9.59E+09	1.02E+10	1.37E+09	9.59E+09	1.93E+09	1.02E+10
21	Japfa Comfeed	3668649	2095942	12665681	5774844	305164	12665681	369705	5774844
22	Akr Corporindo	2.19E+09	2.19E+09	9.47E+09	4.87E+09	2.1E+08	9.47E+09	6.56E+11	4.87E+09
23	Indika Energy	3.88E+09	7.81E+08	2.31E+09	8.71E+09	1.08E+09	2.31E+09	1.19E+09	8.71E+09
24	Bentoel Internasional	2.79E+12	1.05E+12	6.08E+12	4.3E+12	2.52E+10	6.08E+12	8.91E+10	4.3E+12
25	Indonesia Prima Property	5.97E+10	3.51E+12	2.02E+11	7.45E+11	83784956	2.02E+11	1.01E+11	7.45E+11
26	Chandra Asri Petrochemical	1831751	882548	5176270	3003086	348287	5176270	435964	3003086
27	Island Concepts Indonesia	1.94E+10	2.08E+10	5.48E+10	6.71E+10	6.33E+09	5.48E+10	6.24E+09	6.71E+10

No	Perusahaan	CFFOTA		CFFOSAL		Debt Ratio	
		arus kas dari aktivitas operasi	total aset	arus kas dari aktivitas operasi	penjualan	total hutang	total aset
1	Nusantara infrastructure	2.01E+11	5.32E+11	2.01E+11	8.65E+10	1.23E+12	5.32E+11
2	Kalbe Farma	5.34E+11	3.65E+12	5.34E+11	5.87E+12	1.82E+12	3.65E+12
3	Surya Toto	4.57E+10	8.48E+11	4.57E+10	7.14E+11	6.32E+11	8.48E+11
4	Tempo Scan	2.98E+11	2.35E+12	2.98E+11	2.5E+12	4.72E+11	2.35E+12
5	Energi Mega	1.33E+08	5.06E+09	1.33E+08	1.48E+09	4.42E+09	5.06E+09
6	Ades Water	132642	210052	132642	143751	297953	210052
7	Berlian Laju Tanker	2.41E+11	7.41E+12	2.41E+11	7.23E+11	7.41E+12	7.41E+12
8	Selamat Sempurna	7.42E+10	7.17E+11	7.42E+10	8.81E+11	2.39E+11	7.17E+11
9	Indofood Sukses Makmur	2613759	29706895	2613759	27855304	70076189	29706895
10	Bumi Resources	1.9E+08	2.82E+09	1.9E+08	4.49E+08	1.42E+09	2.82E+09
11	Telekomunikasi Indonesia	27727271	82058760	27727271	59440011	39005419	82058760
12	Barito Pasific	54786	16912119	54786	336850	4623926	16912119
13	Ancora Indonesia Resorces	4.9E+10	3.99E+11	4.9E+10	6.28E+11	1.5E+08	3.9E+08
14	Holcim	864468	7208250	864468	3754906	4950893	7208250
15	Kokoh Inti	3E+10	2.85E+11	3E+10	4.71E+11	2.88E+11	2.85E+11

No	Perusahaan	CFFOTA		CFFOSAL		Debt Ratio	
		arus kas dari aktivitas operasi	total aset	arus kas dari aktivitas operasi	penjualan	total hutang	total aset
16	Wijaya Karya	6.27E+08	4133064	6.27E+08	4284581	2776904	4133064
17	Adaro Energi	2990704	14688683	2990704	11592640	11979726	14688683
18	Triwira Intan	1.07E+10	1.51E+11	1.07E+10	1.51E+11	3.5E+10	1.51E+11
19	Elnusa	142145	2159405	142145	2103690	3.29E+11	1.29E+11
20	Aneka Tambang	3.06E+09	1.02E+10	3.06E+09	9.59E+09	2.13E+09	1.02E+10
21	Japfa Comfeed	2869	5774844	2869	12665681	4295237	5774844
22	Akr Corporindo	6.56E+09	4.87E+09	6.56E+09	9.47E+09	2.2E+09	4.87E+09
23	Indika Energy	2.35E+08	8.71E+09	2.35E+08	2.31E+09	3.5E+09	8.71E+09
24	Bentoel Internasional	4.45E+11	4.3E+12	4.45E+11	6.08E+12	4.31E+12	4.3E+12
25	Indonesia Prima Property	1.54E+10	7.45E+11	1.54E+10	2.02E+11	7.49E+11	7.45E+11
26	Chandra Asri Petrochemical	579350	3003086	579350	5176270	952955	3003086

Sumber: Data sekunder diolah

Lampiran 3. Data Siap Olah 1 Tahun Sesudah Merger dan Akuisisi 2006-2011

No	Perusahaan	CR		TATO		NPM		ROA	
		aktiva lancar	hutang lancar	penjualan bersih	jumlah aktiva	laba bersih setelah pajak	penjualan bersih	ebit	jumlah aktiva
1	Nusantara infrastructure	3,23E+10	2,69E+10	8,09E+11	6,5E+11	2,04E+10	1,59E+11	7,6E+10	6,5E+11
2	Kalbe Farma	3,76E+12	7,55E+11	2,57E+13	5,14E+12	7,06E+11	7E+09	3,55E+12	5,13E+12
3	Surya Toto	4,78E+11	3,54E+11	8,86E+11	9,14E+11	5,64E+10	8,86E+11	2,3E+11	9,14E+11
4	Tempo Scan	1,86E+12	4,6E+11	3,12E+12	2,77E+12	2,78E+11	3,12E+12	1,28E+12	2,77E+12
5	Energi Mega	2,22E+09	8,63E+08	2,63E+10	8,6E+09	52426405	4,88E+08	1,33E+08	8,6E+09
6	Ades Water	47268	442953	701994	223250	25551	32244	26985	223250
7	Berlian Laju Tanker	3541168	4958871	7005851	24976324	1557962	7005851	2243733	24976324
8	Selamat Sempurna	5,55E+08	3,05E+08	4,14E+12	9,3E+11	9,15E+10	1,35E+12	3,29E+11	9,3E+11
9	Indofood Sukses Makmur	15048184	16652684	8911259	40832133	110441	8911259	2262832	40832133
10	Bumi Resources	2,05E+09	2,12E+09	1,21E+08	7,41E+09	1,9E+08	1,21E+08	1,1E+09	7,41E+09
11	Telekomunikasi Indonesia	16186024	26717414	64596635	97559606	11332140	64596635	22349288	97559606
12	Barito Pasific	6122175	2832156	47143466	16375286	547265	14392940	1132984	16375286
13	Ancora Indonesia Resorces	4,97E+08	2,77E+08	3,35E+08	5,79E+08	1,49E+10	3,35E+11	1,49E+10	5,79E+11
14	Holcim	1476338	1162542	5943881	7265366	895751	5943881	1296978	7265366
15	Kokoh Inti	4,64E+08	4,01E+08	1,09E+12	5,44E+11	5,92E+09	6,21E+11	1,19E+08	5,35E+08

No	Perusahaan	CR		TATO		NPM		ROA	
		aktiva lancar	hutang lancar	penjualan bersih	jumlah aktiva	laba bersih setelah pajak	penjualan bersih	ebit	jumlah aktiva
16	Wijaya Karya	4962530	3435524	6590857	5700613	1,89E+08	6590857	3,48E+08	5700613
17	Adaro Energi	15836859	799026	26938020	42465408	4367252	26938020	8578381	42465408
18	Triwira Intan	2,05E+08	20132839	4,14E+08	2,71E+08	1,56E+09	1,44E+08	3223650	2,71E+08
19	Elnusa	25480261	1661190	3662331	4210421	466233	3662331	668782	4210421
20	Aneka Tambang	7,59E+09	1,99E+09	8,74E+09	1,23E+10	1,68E+09	8,74E+09	2,27E+09	1,23E+10
21	Japfa Comfeed	4435214	1686714	13955792	6979762	959161	13955792	1436855	6979762
22	Akr Corporindo	4,03E+09	3,84E+09	1,22E+10	7,67E+09	3,11E+08	1,22E+10	4,2E+08	7,67E+09
23	Indika Energy	7,13E+08	1,77E+08	1,43E+10	7,13E+09	7,73E+08	5993819	7,73E+08	7,13E+09
24	Bentoel Internasional	4287268	3829144	5,60E+12	7,38E+11	4226	10070175	485237	6333957
25	Indonesia Prima Property	1,03E+11	1,9E+11	3,56E+11	7,38E+11	9,08E+10	3,56E+11	1,13E+11	7,38E+11
26	Chandra Asri Petrochemical	694849	484305	2285158	1687115	87213	2285158	110638	1687115
27	Island Concepts Indonesia	4,36E+10	4,26E+10	1,22E+11	8,21E+10	1,18E+09	1,22E+11	1,18E+08	8,21E+10

No	Perusahaan	CFFOTA		CFFOSAL		Debt Ratio	
		arus kas dari aktivitas operasi	total aset	arus kas dari aktivitas operasi	penjualan	total hutang	total aset
1	Nusantara intrastructure	4,9E+10	6,5E+11	4,9E+10	1,59E+11	2,55E+11	6,5E+11
2	Kalbe Farma	3,63E+11	5,13E+12	3,63E+11	7E+09	1,12E+12	5,14E+12
3	Surya Toto	7,99E+10	9,14E+11	7,99E+10	8,86E+11	5,97E+11	9,14E+11
4	Tempo Scan	2,95E+11	2,77E+12	2,95E+11	3,12E+12	5,58E+09	2,77E+12
5	Energi Mega	4,89E+08	8,6E+09	4,89E+10	4,88E+08	5,5E+09	8,6E+09
6	Ades Water	20362	223250	20362	32244	465496	223250
7	Berlian Laju Tanker	2994193	24976324	2994193	7005851	19078836	24976324
8	Selamat Sempurna	1,31E+11	9,3E+11	1,31E+11	1,35E+12	3,41E+11	9,3E+11
9	Indofood Sukses Makmur	429889	40832133	429889	8911259	27423285	40832133
10	Bumi Resources	2,46E+08	7,41E+09	2,46E+08	1,21E+08	5,81E+09	7,41E+09
11	Telekomunikasi Indonesia	29715574	97559606	29715574	64596635	47636612	97559606
12	Barito Pasific	1034262	16375286	1034262	14392940	7573990	16375286
13	Ancora Indonesia Resorces	3,46E+09	5,79E+11	3,46E+09	3,35E+11	2,84E+11	5,79E+11
14	Holcim	1542865	7265366	1542865	5943881	3949183	7265366
15	Kokoh Inti	3,41E+10	5,35E+11	3,41E+10	6,21E+11	4,16E+08	5,35E+08

No	Perusahaan	CFFOTA		CFFOSAL		Debt Ratio	
		arus kas dari aktivitas operasi	total aset	arus kas dari aktivitas operasi	penjualan	total hutang	total aset
16	Wijaya Karya	8,8E+08	5700613	8,8E+08	6590857	4064498	5700613
17	Adaro Energi	7079275	42465408	7079275	26938020	24953474	42465408
18	Triwira Intan	21044979	2,71E+08	21044979	1,44E+08	29991201	2,71E+08
19	Elnusa	288389	4210421	288389	3662331	2286168	4210421
20	Aneka Tambang	2E+09	1,23E+10	2E+09	8,74E+09	2,69E+09	1,23E+10
21	Japfa Comfeed	1098162	6979762	1098162	13955792	3492895	6979762
22	Akr Corporindo	4,28E+08	7,67E+09	4,28E+08	1,22E+10	4,81E+09	7,67E+09
23	Indika Energy	4,29E+08	7,13E+09	4,29E+08	5993819	1,69E+09	7,13E+09
24	Bentoel Internasional	369745	6333957	369745	10070175	4086673	6333957
25	Indonesia Prima Property	3,77E+10	7,38E+11	3,77E+10	3,56E+11	2,36E+09	7,38E+11
26	Chandra Asri Petrochemical	145982	1687115	145982	2285158	966285	1687115
27	Island Concepts Indonesia	9,57E+09	8,21E+10	9,57E+09	1,22E+11	6,23E+10	8,21E+10

Sumber : Data sekunder diolah

Lampiran 4

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test								
		CRseb	TATOseb	NPMseb	ROAseb	CFFOTAseb	CFFOSALseb	DRseb
N		27	27	27	27	27	27	27
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.9586952	1.3578915	.2007489	4983.2154107	5619.9522071	5.6938583	.8231274
	Std. Deviation	1.77138465	.99622918	.36103367	25891.18539903	29201.18705628	28.11784955	.64566359
Most Extreme Differences	Absolute	.214	.168	.329	.539	.539	.511	.239
	Positive	.214	.168	.329	.539	.539	.511	.239
	Negative	-.137	-.115	-.289	-.424	-.424	-.420	-.168
Test Statistic		.214	.168	.329	.539	.539	.511	.239
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003 ^c	.050 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 5

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		CRses	TATOs	NPMses	ROAs	CFFOTA ses	CFFOSAL ses	DRses
N		27	27	27	27	27	27	27
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.2639030	1.8447670	10.1330341	2.4193259	5.8114559	13.4358487	.5502707
	Std. Deviation	4.63327000	1.65260208	30.97325321	11.72143960	29.69700724	34.41814703	.38307783
Most Extreme Differences	Absolute	.295	.240	.461	.522	.537	.482	.233
	Positive	.295	.240	.461	.522	.537	.482	.233
	Negative	-.248	-.163	-.372	-.418	-.423	-.348	-.113
Test Statistic		.295	.240	.461	.522	.537	.482	.233
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.001 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 6. Descriptives Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CRseb	27	.01701	8.01652	1.9586952	1.77138465
TATOsseb	27	.16255	4.09759	1.3578915	.99622918
NPMseb	27	.00041	1.77540	.2007489	.36103367
ROAseb	27	.00502	134535.00000	4983.2154107	25891.18539903
CFFOTAsseb	27	.00049	151734.00000	5619.9522071	29201.18705628
CFFOSALseb	27	.00022	146.36830	5.6938583	28.11784955
DRseb	27	.20141	2.55351	.8231274	.64566359
CRses	27	.10671	19.82020	3.2639030	4.63327000
TATOs ses	27	.21824	7.58987	1.8447670	1.65260208
NPMses	27	.00041	128.92000	10.1330341	30.97325321
ROAses	27	.00143	61.06518	2.4193259	11.72143960
CFFOTAs ses	27	.00597	154.40610	5.8114559	29.69700724
CFFOSALses	27	.01031	133.55010	13.4358487	34.41814703
DRses	27	.00201	2.08508	.5502707	.38307783
Valid N (listwise)	27				

Lampiran 7

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
CRses - CRseb	Negative Ranks	13 ^a	12.92	168.00
	Positive Ranks	14 ^b	15.00	210.00
	Ties	0 ^c		
	Total	27		
TATOs - TATOseb	Negative Ranks	13 ^d	11.69	152.00
	Positive Ranks	14 ^e	16.14	226.00
	Ties	0 ^f		
	Total	27		
NPMses - NPMseb	Negative Ranks	16 ^g	10.25	164.00
	Positive Ranks	11 ^h	19.45	214.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	27		
ROAses - ROAseb	Negative Ranks	13 ^j	15.92	207.00
	Positive Ranks	14 ^k	12.21	171.00
	Ties	0 ^l		
	Total	27		
CFFOTAses - CFFOTAseb	Negative Ranks	15 ^m	16.67	250.00
	Positive Ranks	12 ⁿ	10.67	128.00
	Ties	0 ^o		
	Total	27		
CFFOSALses - CFFOSALseb	Negative Ranks	13 ^p	14.15	184.00
	Positive Ranks	14 ^q	13.86	194.00
	Ties	0 ^r		
	Total	27		
DRses - DRseb	Negative Ranks	17 ^s	15.94	271.00
	Positive Ranks	10 ^t	10.70	107.00
	Ties	0 ^u		
	Total	27		

- a. $CR_{ses} < CR_{seb}$
- b. $CR_{ses} > CR_{seb}$
- c. $CR_{ses} = CR_{seb}$
- d. $TATOs_{ses} < TATO_{seb}$
- e. $TATOs_{ses} > TATO_{seb}$
- f. $TATOs_{ses} = TATO_{seb}$
- g. $NPM_{ses} < NPM_{seb}$
- h. $NPM_{ses} > NPM_{seb}$
- i. $NPM_{ses} = NPM_{seb}$
- j. $ROA_{ses} < ROA_{seb}$
- k. $ROA_{ses} > ROA_{seb}$
- l. $ROA_{ses} = ROA_{seb}$
- m. $CFFOTA_{ses} < CFFOTA_{seb}$
- n. $CFFOTA_{ses} > CFFOTA_{seb}$
- o. $CFFOTA_{ses} = CFFOTA_{seb}$
- p. $CFFOSAL_{ses} < CFFOSAL_{seb}$
- q. $CFFOSAL_{ses} > CFFOSAL_{seb}$
- r. $CFFOSAL_{ses} = CFFOSAL_{seb}$
- s. $DR_{ses} < DR_{seb}$
- t. $DR_{ses} > DR_{seb}$
- u. $DR_{ses} = DR_{seb}$

Lampiran 8

Test Statistics ^a							
	CRses - CRseb	TATOsese - TATObseb	NPMses - NPMseb	ROAsese - ROAbseb	CFFOTAsese - CFFOTAbseb	CFFOSALses - CFFOSALseb	DRses - DRseb
Z	-.505 ^b	-.889 ^b	-.601 ^b	-.432 ^c	-1.466 ^c	-.120 ^b	-1.970 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	.614	.374	.548	.665	.143	.904	.049

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.