

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN,
NILAI PERUSAHAAN, DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI TAHUN 2010-2014**

SKRIPSI

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



**Disusun oleh :
Dwi Rahmawati Sumarah
16812147003**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI S1
JURUSAN PENDIDIKAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2018**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN,
NILAI PERUSAHAAN, DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI TAHUN 2010-2014**

SKRIPSI

Oleh:
Dwi Rahmawati Sumarah
16812147003

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 22 Mei 2018
Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui
Dosen Pembimbing



Dr. Denies Priantinah, SE., M.Si. Ak., CA.
NIP. 19740509 200501 2 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN,
NILAI PERUSAHAAN, DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI TAHUN 2010-2014**

Oleh:

Dwi Rahmawati Sumarah
16812147003

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 5 Maret 2018
dan dinyatakan telah lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Dhyah Setyorini, S.E., M.Si., Ak.	Ketua Penguji		15-03-2018
Dr. Denies Priantinah, S.E., M.Si., Ak.	Sekretaris		16-03-2018
Rr. Indah Mustikawati, S.E., M.Si., Ak.	Penguji Utama		12-03-2018

Yogyakarta, 16 Maret 2018
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 : Dwi Rahmawati Sumarah

NIM : 16812147003

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan,
dan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Merger
dan Akuisisi Tahun 2010-2014

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

Yogyakarta, 22 Februari 2018

Penulis,



Dwi Rahmawati Sumarah

NIM. 16812147003

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

1. "Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap" (QS. Al-Insyirah,6-8).
2. "Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan shalatmu sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar" (Al-Baqarah: 153).
3. "Pendidikan merupakan senjata paling ampuh yang bisa kamu gunakan untuk merubah dunia" (Nelson Mandela).

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan Puji Syukur Kehadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, karya sederhana ini penulis persembahkan kepada:

1. Bapak Bambang Sunarto dan Ibu Sumarni, terimakasih atas segala doa, semangat, dan motivasi yang selama ini diberikan sehingga tugas akhir skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Kakakku Pambajeng Nur Anis yang selalu memberikan dukungan serta bimbingannya.
3. Teman-teman, sahabat, dan segenap pihak yang telah memberikan masukan, arahan, dan bantuan kepada saya.

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN,
NILAI PERUSAHAAN, DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN MERGER DAN AKUISISI TAHUN 2010-2014**

Oleh :
Dwi Rahmawati Sumarah
16812147003

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010 sampai 2014 menggunakan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on investment*, *return on equity*, *earning per share*, dan *price earning ratio*.

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel menggunakan *non probability sampling*, dengan pendekatan *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian sebanyak 30 sampel. Data yang digunakan yaitu data sekunder dengan metoda dokumentasi. Pengujian yang dilakukan adalah uji statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji *wilcoxon signed rank test*. Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah dengan menggunakan teknik analisis uji beda sampel berpasangan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Tidak terdapat kenaikan *current ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi; (2) Terdapat kenaikan *debt to equity ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi; (3) Tidak terdapat kenaikan *return on equity* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi; (4) Tidak terdapat kenaikan hasil *return on investment* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi; (5) Tidak terdapat kenaikan *earning per share* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi; (6) Tidak terdapat kenaikan *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Kata Kunci : Merger, Akuisisi, Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan, Harga Saham Perusahaan

**ANALYSIS OF COMPANY'S FINANCIAL PERFORMANCE, FIRM VALUE,
AND STOCK PRICE OF THE COMPANY DOING MERGER AND
ACQUISITION YEAR 2009-2014**

By:

Dwi Rahmawati Sumarah
16812147003

ABSTRACT

This study aims to analyze the Company's Financial Performance, Corporate Values, and Stock Prices of Companies Acquiring Mergers and Acquisitions 2010 to 2014 using current ratio, debt to equity ratio, return on investment, return on equity, earnings per share, and price earnings ratio .

This study is a study of events. The population in this study are companies that do mergers and acquisitions listed on the BEI. The sample selection using non probability sampling, with purposive sampling approach. The sample size is 30 samples. The data used are secondary data with documentation method. Tests conducted are descriptive statistical test, normality test, and test wilcoxon signed rank test. The data analysis used to test the hypothesis is by using paired sample analysis differentiation technique.

Based on the result of research indicate that (1) There is no increase of current ratio in company doing merger and acquisition; (2) There is an increase in debt to equity ratio in companies conducting mergers and acquisitions; (3) There is no increase in return on equity in companies conducting mergers and acquisitions; (4) There is no increase in return on investment results in companies conducting mergers and acquisitions; (5) There is no increase in earnings per share in companies conducting mergers and acquisitions; (6) There is no increase in price earning ratio in companies that conduct mergers and acquisitions.

Keywords: *Mergers, Acquisitions, Company Financial Performance, Corporate Value, Stock Price of the Company*

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 “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010-2014” berjalan 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. Bapak Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd Rektor Universitas Negeri Yogyakarta (UNY).
2. Bapak Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta (UNY).
3. Ibu Dr. Denies Priantinah, SE., M.Si. Ak., CA. sebagai Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan dengan sabar memberikan bimbingan serta pengarahan selama penyusunan skripsi.
4. Ibu RR. Indah Mustikawati, SE., Akt., M.Si sebagai Dosen Narasumber yang banyak membantu dan memberikan saran dalam penyusunan skripsi.
5. Segenap Dosen Universitas Negeri Yogyakarta Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi yang telah memberikan ilmu bermanfaat selama penulis menimba ilmu.
6. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan dorongan serta bantuan selama penyusunan Tugas Akhir Skripsi ini

Penulis menyadari bahwa dalam pengerjaan Tugas Akhir Skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat dibutuhkan guna menyempurnakan Tugas Akhir Skripsi ini. Akhirnya harapan penulis mudah-mudahan apa yang terkandung di dalam penelitian ini bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 22 Februari 2018

Penulis,



Dwi Rahmawati Sumarah

NIM. 16812147003

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xxiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	13
C. Pembatasan Masalah.....	14
D. Rumusan Masalah.....	14
E. Tujuan Penelitian	15
F. Manfaat Penelitian	15
BAB II KAJIAN PUSTAKA	16
A. Deskripsi Teori.....	16
1. Penggabungan Usaha	16

2. Pengertian Merger dan Akuisisi	18
3. Kinerja Keuangan Perusahaan	29
4. Nilai perusahaan	37
5. Harga Saham	43
B. Penelitian yang Relevan	49
C. Kerangka Berfikir	56
D. Paradigma Penelitian	60
E. Hipotesis	61
BAB III METODE PENELITIAN	62
A. Tempat dan Waktu Penelitian	62
B. Jenis Penelitian	62
C. Populasi dan Sampel	63
D. Definisi Operasional Variabel	66
E. Teknik Pengumpulan Data	70
F. Teknik Analisis Data	70
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	75
A. Hasil Penelitian	75
1. Gambaran Umum Objek Penelitian	75
2. Statistik Deskriptif	76
3. Uji Prasyarat Analisis Data	86
4. Hasil Pengujian Hipotesis	88
B. Pembahasan	92
1. Terdapat kenaikan <i>current ratio</i> pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi	92
2. Terdapat kenaikan <i>debt to equity ratio</i> pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi	94

3. Terdapat kenaikan <i>return on equity</i> pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.....	96
4. Terdapat kenaikan <i>return on investment</i> pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi	97
5. Terdapat kenaikan <i>earning per share</i> pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi	99
6. Terdapat kenaikan <i>price earning ratio</i> pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.....	100
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	102
A. Kesimpulan	102
B. Keterbatasan Penelitian.....	105
C. Saran	105
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN.....	113

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Daftar Sampel Penelitian.....	64
2. Hasil Pengujian Statistik Seluruh Variabel.....	76
3. Hasil Uji Normalitas <i>One Sampel Kolmogorov-Smirnov Test</i>	87
4. Hasil Pengujian Hipotesis <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	89

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Paradigma Penelitian.....	60
2. Pergerakan <i>Current Ratio</i>	78
3. Pergerakan <i>Debt To Equity Ratio</i>	79
4. Pergerakan <i>Return On Equity</i>	81
5. Pergerakan <i>Return On Investment</i>	83
6. Pergerakan <i>Earning Per Share</i>	84
7. Pergerakan <i>Price Earning Ratio</i>	86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
I. Sampel Penelitian.....	114
II. Data Variabel Penelitian.....	116
III. Uji Deskriptif Statistik.....	126
IV. Uji Normalitas.....	129
V. Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	132

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi saat ini menimbulkan persaingan yang cukup ketat pada berbagai perusahaan yang ada. Adanya persaingan yang cukup ketat tentunya menuntut perusahaan untuk bersaing dan bisa mempertahankan serta mampu menghadapi berbagai hambatan yang ada. Untuk menghindari adanya persaingan yang tidak sehat dan saling mengalahkan yang akan merugikan satu dengan yang lain, banyak perusahaan yang menjalin kerjasama dalam bentuk penggabungan usaha antara dua atau lebih perusahaan dengan perusahaan sejenis maupun tidak sejenis (Anisa, 2017: 3). Selain itu dibutuhkan suatu strategi yang sesuai, baik strategi secara internal dan eksternal yang mampu menghadapi perkembangan untuk jangka pendek ataupun jangka panjang perusahaan. Perusahaan diharapkan mempunyai strategi yang tepat untuk dijadikan tujuan jangka panjang perusahaan. Pemilihan strategi yang baik dan tepat nantinya akan membawa perusahaan menuju kemakmuran dan tercapainya tujuan perusahaan. Salah satu strategi eksternal yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan melakukan penggabungan usaha. Penggabungan usaha adalah suatu usaha untuk menggabungkan suatu perusahaan dengan satu atau lebih perusahaan lain ke dalam satu kesatuan ekonomis (Hadori dan Harmanto,

2000: 224). Bentuk penggabungan usaha yang bisa dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan melakukan merger dan akuisisi.

Merger dan akuisisi salah satu strategi untuk dapat menciptakan atau hak kendali atas menambahkan nilai perusahaan. Merger dan akuisisi merupakan bentuk penggabungan usaha antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan memperoleh perusahaan tersebut (Riza, 2011: 41). Apabila dilihat dari pengertian menurut Husnan (2013: 56) “merger menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung”, sedangkan menurut Brealey, Myers dan Marcus (2006) “merger merupakan penggabungan dua perusahaan menjadi satu dengan pengakuisisi menanggung aset dan kewajiban perusahaan target”.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia sudah mulai dikenal sejak tahun 1995 sebelum berlakunya Undang-Undang No 1 Tahun 1995 mengenai Perseroan Terbatas. Pada saat itu terdapat 4 perusahaan besar di Indonesia khususnya perusahaan perbankan yang melakukan merger dan akuisisi. Perusahaan perbankan milik pemerintah tersebut bergabung karena terjadinya krisis yang akhirnya menghasilkan Bank Mandiri pada tahun 1998. Aktivitas merger dan akuisisi semakin bertambah dengan perkembangan ekonomi di Indonesia. Tahun 2010 merupakan tahun dimana merger dan akuisisi banyak dilakukan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Menurut Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) gelombang merger di Indonesia mengalami kondisi

puncak pada masa sekarang ini dimana banyak pelaku usaha yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat memberikan pengaruh yang baik bagi perusahaan. Selain dapat memperbaiki kinerja keuangan perusahaan, merger dan akuisisi juga dapat meningkatkan kondisi perusahaan karena dengan penggabungan beberapa perusahaan tentunya akan menunjang kegiatan perusahaan, nilai perusahaan dan laba yang diperoleh akan jauh meningkat. Namun demikian suatu merger harus mendapatkan persetujuan setidaknya 50% pemegang saham dari masing-masing perusahaan (Brealey, Myers, dan Marcus, 2006: 206). Pemegang saham tidak selalu puas dan menganggap merger yang diajukan itu sesuai dengan kepentingan terbaik mereka.

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi juga tidak terlepas dari hambatan yang mungkin terjadi, diantaranya membutuhkan biaya yang cukup tinggi. Biaya yang cukup tinggi digunakan oleh perusahaan untuk mengembalikan aset perusahaan, dan pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi. Seperti yang terjadi pada perusahaan pengakuisisian handal di dunia seringkali terjadi kesalahan. Pada tahun 2017 Google melakukan merger dengan Microsoft, Microsoft membeli perusahaan pemasaran digital ternama yaitu Aquantive dengan harga US\$ 6,3 miliar, harga yang diperkirakan pantas, namun terdapat tambahan pembayaran premi 85%. Itulah yang menyebabkan Microsoft menghabiskan dana lebih dari harga

Aquantive. Sementara biaya operasional perusahaan sebesar US\$ 2 miliar. Biaya cukup tinggi dalam melaksanakan merger pada perusahaan Microsoft dan Aquantive tersebut menjadikan kegagalan dalam proses merger (DetikFinance, 2013, 5 Akuisisi Terbesar yang Gagal Meraih Sukses, <http://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/2173511/ini-dia-5-akuisisi-terbesar-yang-gagal-meraih-sukses/4>, diakses pada 3 Oktober 2017).

Hasil dari merger dan akuisisi tidak selalu sesuai dengan yang diharapkan, seperti terjadi kegagalan atau kinerja keuangan perusahaan memburuk. Hal tersebut terjadi karena beberapa faktor yang menyebabkan seperti adanya konflik antar kepentingan manajer dan pemegang saham, turunnya komitmen, dan biaya yang tersembunyi. Merger yang dilakukan oleh perusahaan yang lemah menghasilkan perusahaan yang lemah pula dan berdampak pada kinerja perusahaan yang memburuk. Terdapat sebuah survei terhadap manajer di Perancis dan Jerman yang menyatakan keterlibatan dalam akuisisi tersebut menghasilkan lebih dari 50% sampel dilaporkan terdapat perbedaan budaya yang menyebabkan timbulnya ketegangan, tetapi ditengarai bahwa perbedaan ini dianggap tidak penting oleh eksekutif senior (Armandio, 2013). Budaya adalah sesuatu yang tidak terpisahkan dalam sebuah merger atau akuisisi. Budaya memberikan dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Budaya organisasi adalah "kepribadian" perusahaan dan jika dua buah perusahaan menjalani merger dan akuisisi, maka terjadilah "perkawinan" antara dua organisasi yang mempunyai perbedaan kepribadian. Di dalamnya tertuang apa yang dianggap baik dan buruk, serta benar dan salah. Pada

perusahaan pasca merger dan akuisisi, tolak ukur yang dipakai oleh kedua anggota organisasi yang berlatarbelakang berbeda juga tidak sama. Situasi dapat membuahkan benturan dan timbulnya konflik yang berlarut-larut jika tidak secara tegas ditangani dengan baik. Di Amerika sebuah studi terhadap 100 akuisisi yang gagal menemukan perbedaan gaya dan praktek manajemen diantara kedua mitra menduduki problem utama dalam 85% kasus. Budaya adalah sesuatu yang tidak terpisahkan dalam sebuah merger atau akuisisi. Budaya memberikan dampak terhadap kinerja finansial korporat (Armandio, 2013).

Merger dan akuisisi pun juga berdampak buruk pada performa perusahaan, harga saham dan fundamental emiten yang bersangkutan. Menurut *Equity & Research Director* PT Sucorinvest Cental Gani Adrian pada Tahun 2011 mengungkapkan bahwa hanya 30% harga saham dan kinerja perusahaan yang membaik setelah 3 tahun merger dan akuisisi dilakukan. Sebagian perusahaan yang menuntaskan merger dan akuisisi akhirnya memilih keluar dari pasar modal atau menjadi perusahaan privat. Dari hal tersebut tentunya berbanding terbalik dengan teori yang ada bahwa merger dan akuisisi semestinya memberikan dampak yang positif bagi perusahaan, seperti kinerja keuangan yang meningkat, harga saham meningkat yang nantinya menghasilkan nilai perusahaan yang baik dari segi keuangan. Dari hal tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi harus mempunyai strategi agar penggabungan usaha yang dilakukan berdampak positif serta mencapai tujuan.

Keberhasilan perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan melalui laporan keuangannya. Apabila hasil kinerja keuangan perusahaan menunjukkan perubahan yang baik maka adanya merger dan akuisisi tersebut tentunya memberikan dampak positif bagi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Untuk mengetahui merger dan akuisisi yang dilakukan apakah telah sesuai maka diperlukan analisis kinerja keuangan yang diukur dengan beberapa rasio. Menurut Fahmi (2012: 53) terdapat 3 rasio keuangan yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan tingkat perolehan atau keuntungan dibandingkan dengan penjualan. Suatu merger dikatakan berhasil apabila kondisi dan posisi keuangan perusahaan meningkat yang dapat dilihat dengan melakukan pengamatan terhadap rasio-rasio keuangan (Sudarsanam, 1999: 32). Rasio solvabilitas menurut Fahmi (2012: 54) rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu melunasi kembali utangnya. Rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan.

Selain menggunakan kinerja keuangan, merger dan akuisisi dapat dilihat menggunakan harga saham yang beredar pada perusahaan. Dilakukannya merger dan akuisisi tentunya menyebabkan adanya kebudayaan perusahaan yang berubah sehingga berpengaruh terhadap sumber daya manusia yang akan digunakan. Apabila tujuan dari merger dan akuisisi dapat terwujud maka secara otomatis akan berpengaruh terhadap harga perolehan saham yang nantinya akan menaikkan kesejahteraan pemilik saham. Namun dalam pelaksanaan merger dan akuisisi hanya dapat dilakukan dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) bagi yang bersifat Perseroan Terbatas (PT) yang dihadiri sekurangnya $\frac{3}{4}$ bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh pemegang saham yang hadir. Dengan melakukan merger dan akuisisi maka kepemilikan saham akan berubah dan akan berpengaruh pada harga saham.

Namun tidak semua perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan mengalami kenaikan pada harga saham. Merger yang dilakukan oleh PT Ciputra Development Tbk, PT Ciputra Surya Tbk, dan PT Ciputra Property Tbk mengalami penurunan harga saham dari Rp 1.920 menjadi 1.900. Penurunan tersebut terjadi dipicu atas penurunan penjualan properti terhadap perlambatan pertumbuhan pendapatan (Beritasatu.com, 2016. Menakar Dampak Merger Grup Ciputra. <http://www.beritasatu.com/emiten/390780-menakar-dampak-merger-grup-ciputra.html>. Diakses pada 18 Oktober 2016). Pada penelitian sebelumnya oleh Halpen (1983: 61) menyatakan bahwa pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap perusahaan dapat

mempengaruhi naiknya harga saham baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan target. Perubahan harga saham tersebut selama pengumuman merger dan akuisisi merefleksikan gambaran semua informasi dan pengaruh yang dikeluarkan dalam pengumuman merger dan akuisisi. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Rodiel dan Tang pada De La Salle University, Manila Philippines tahun 2013 yang berjudul “The Impact of Merger and Acquisition, Financial Ratios on Stock Price among the Industrial Firms in the Philippines”. Penelitian tersebut menggunakan regresi data panel dengan merger dan akuisisi, rasio keuangan, dan subsektor industri sebagai variabel independen dan perubahan harga saham sebagai variabel dependen. Hasil menunjukkan bahwa rasio keuangan tertentu, yaitu perputaran aset, *price-earning* dan *dividend pay out ratio* dan beberapa faktor spesifik perusahaan menunjukkan dampak yang signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan. Penelitian ini akan membantu manajer perusahaan untuk menciptakan strategi yang lebih menguntungkan dengan tujuan untuk meningkatkan harga saham. Studi ini juga memungkinkan masyarakat untuk mengantisipasi perubahan harga saham dengan lebih baik.

Berkaitan dengan merger dan akuisisi, banyak perubahan yang terjadi pada perusahaan seperti perubahan pada kinerja keuangan dan harga saham, budaya perusahaan serta terjadi perubahan pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena reaksi pasar yang bersifat informatif akan berpengaruh pada keputusan investor, sehingga akan mengalami perubahan antara peningkatan atau penurunan harga setelah merger dan akuisisi. Apabila harga saham

mengalami peningkatan maka akan menimbulkan pertambahan nilai pada perusahaan yang nantinya akan mengetahui kesejahteraan pemegang saham. Menurut Brown (2011: 64) dalam bukunya *Mergers and Acquisitions Vs Strategic Alliances*, salah satu keuntungan melakukan akuisisi adalah meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan melakukan akuisisi akan mengefisiensikan biaya dan meningkatkan profit. Nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya profit yang dihasilkan perusahaan dan harga saham yang ada di Bursa Efek Indonesia. Suksesnya merger dan akuisisi dapat diukur dengan tercapainya peningkatan nilai perusahaan, hal tersebut dilihat dari profit atau laba yang diperoleh perusahaan yang bisa dilihat dari kinerja keuangan yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

Berkaitan dengan nilai perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, terdapat penelitian yang berjudul “The Effect Of Financial Performance Following Mergers and Acquisitions On Firm Value” oleh Yonathan dan Hermawan pada tahun 2015. Penelitian dilakukan dengan pengujian hipotesis menggunakan model regresi berganda yang menunjukkan hasil bahwa terdapat perubahan kinerja profitabilitas dan perubahan *leverage* antara akhir tahun fiskal 31 Desember terdapat sebelum dan sebelum merger dan akuisisi serta tingkat *leverage* dan perubahan *leverage* antara akhir buku satu tahun setelah tanggal 31 Desember dan sebelum merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap kenaikan tersebut dari nilai perusahaan. Namun demikian, perubahan kinerja profitabilitas, kinerja produktivitas aset, tingkat *leverage*, kinerja produktivitas aset antara akhir tahun fiskal 31

Desember terdekat setelah dan sebelum merger dan akuisisi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Wibowo tahun 2012 yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode 2004-2010” dengan menggunakan variabel rasio keuangan yaitu NPM, ROI, ROE, *Debt Ratio*, TATO, CR, dan EPS. Melakukan analisis statistik non parametrik, dan *wilcoxon signed test* serta *manova* digunakan untuk menjawab hipotesis. Hasil yang diperoleh yaitu terdapat perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Tetapi perusahaan yang telah bergabung rasio ROI, EPS, dan *Debt Ratio* terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Alredo, Sri Artini, dan Suarjaya berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” pada tahun 2012 dengan menggunakan pengujian hipotesis teknik analisis berganda dan *moderated regression analysis* dengan alat bantu SPSS mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 3) *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, 5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan dividen

tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Muhammad Aji (2010) melakukan penelitian dengan pengukuran kinerja keuangan yang dilakukan dengan menggunakan delapan indikator pengukuran kinerja keuangan yang termasuk ke dalam empat rasio keuangan yaitu NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), DER (*Debt To Equity Ratio*), *Debt Ratio*, EPS (*Earning Per Share*), TATO (*Total Asset Turnover*), dan CR (*Current Ratio*). Penelitian ini mengukur kinerja keuangan untuk periode 2002 sampai 2003 dimana hasil penelitian diperoleh bahwa pengujian secara parsial (*Wilcoxon Sign Test*) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, *Debt Ratio*, EPS, TATO dan CR untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi hingga 1 tahun dan 5 tahun setelah merger dan akuisisi. Namun ada sedikit perbedaan pada perbandingan 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun setelah merger dan akuisisi dimana rasio keuangan DER menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.

Terdapat pula penelitian terdahulu yang dilakukan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan namun hasilnya tidak konsisten, diantaranya Linda (2017) dimana hasil yang diperoleh yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio*, *fixed assets turnover*, *debt to total asset ratio*, *net profit margin* dan *return on assets* setelah merger dan akuisisi, namun terdapat perbedaan signifikan pada *total assets turnover* pada 1 dan 2 tahun setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Hasil

penelitian oleh Wahyu (2014) pada pengujian parsial terhadap 5 rasio keuangan yaitu PBV, OPM, ROE, ROA, dan DER menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan, bahkan variabel DER menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hanya variabel ROE yang tidak menunjukkan perbedaan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Kuncoro (2014), penelitian menunjukkan bahwa pada pengujian secara parsial terhadap 5 rasio keuangan, yaitu PBV, OPM, ROE, ROA dan DER menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan, bahkan variabel DER menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hanya variabel ROE yang tidak menunjukkan perbedaan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun dalam statistik deskriptif terjadi perubahan menuju ke arah positif pada seluruh rasio keuangan setelah terjadinya merger dan akuisisi yang menunjukkan adanya sinergi yang diperoleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Beberapa perbedaan hasil penelitian yang telah dikemukakan di atas, ditemukan bahwa terdapat perbedaan penelitian mengenai perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Maka dari itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan membahas bagaimana kinerja perusahaan dilihat dari kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Pemilihan objek penelitian difokuskan pada perusahaan *go*

public yang telah terdaftar pada BEI. Dari pertimbangan tersebut maka penulis tertarik untuk mengambil judul “**Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010-2014**”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Kinerja perusahaan memburuk pada peforma, harga saham dan fundamental emiten perusahaan yang bersangkutan.
2. Dalam melakukan merger perusahaan membutuhkan biaya yang cukup tinggi, seperti yang dilakukan oleh perusahaan Microsoft dengan Aquantive yang harus mengeluarkan tambahan pembayaran sebesar 85% dari harga pembelian perusahaan.
3. Adanya penurunan harga saham dari Rp 1.920 menjadi 1.900 dipicu atas penurunan penjualan property terhadap perlambatan pertumbuhan pendapatan pada PT Ciputra Development Tbk, PT Ciputra Surya Tbk, dan PT Ciputra Property Tbk.
4. Adanya konflik antar kepentingan manajer dan pemegang saham, turunnya komitmen, dan biaya tersembunyi yang menyebabkan kegagalan kinerja keuangan perusahaan.
5. Terjadi perbedaan budaya dalam perusahaan pasca merger dan akuisisi. Survei terhadap manager di Perancis dan Jerman menyatakan yang terlibat dalam akuisisi menemukan bahwa lebih dari 50% sampel

dilaporkan perbedaan budaya menyebabkan timbulnya ketegangan perbedaan gaya dan praktek management diantara kedua mitra menduduki problem utama dalam 85% kasus.

6. Terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi, hasil pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Fairuz Angger Wibowo dengan Muhammad Aji (2014) .

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan hasil identifikasi yang terkait dengan pelaksanaan merger dan akuisisi, muncul berbagai masalah didalamnya. Oleh karena itu perlu adanya pembatasan masalah agar pembahasan tetap fokus pada permasalahan yang akan diteliti. Maka pembatasan masalah dalam penelitian ini dibatasi pada kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2010 sampai 2014 dengan menggunakan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on invesment*, *return on equity*, *earning per share*, dan *price earning ratio*.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah, maka rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini yaitu bagaimana kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2010 sampai 2014 menggunakan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on invesment*, *return on equity*, *earning per share*, dan *price earning ratio* ?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010 sampai 2014 menggunakan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *return on equity ratio*, *earning per share*, dan *price earning ratio*.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian pada Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010 sampai 2014 menggunakan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, *return on equity ratio*, *earning per share*, dan *price earning ratio* diharapkan dapat bermanfaat :

1. Manfaat teoritis

Memberikan dan menambahkan wawasan berfikir untuk pengembangan ilmu, dan sebagai sarana untuk meningkatkan kreatifitas dalam mengembangkan ilmu pengetahuan yang diperoleh di bangku perkuliahan khususnya yang berkaitan dengan merger dan akuisisi.

2. Manfaat praktis

Memberikan masukan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan di masa yang akan datang sehingga sesuai dengan tujuan perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Deskripsi Teori

1. Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha dapat dilakukan antara dua atau lebih perusahaan dengan perusahaan yang lain baik yang sejenis maupun yang tidak. Penggabungan usaha juga dapat dijadikan sebagai cara yang menguntungkan untuk mengatasi adanya saling merugikan antara perusahaan yang satu dengan yang lain, selain itu berharap memperoleh skala usaha yang lebih besar atau terjadinya sinergi dalam biaya. Alasan lain adanya penggabungan usaha karena adanya alasan hukum atau paksaan dari regulator.

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.22 paragraf 08 tahun 1999 “Penggabungan usaha merupakan pernyataan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain”, sedangkan penggabungan usaha menurut Hadori Yunus adalah “usaha untuk menggabungkan suatu perusahaan dengan satu atau lebih perusahaan lain ke dalam satu kesatuan ekonomis”. Berdasarkan PSAK No.22 paragraf 08 tahun 1999 terdapat dua jenis penggabungan usaha yaitu :

- a. Akuisisi. Akuisisi adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi, dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham
- b. Penyatuan kepemilikan, yaitu suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi kendali perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat melekat pada entitas gabungan sehingga tidak ada pihak yang diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi.

Pembagian penggabungan usaha menurut PSAK No.22 paragraf 08 tahun 1999 dilihat dari segi hukumnya dibagi menjadi :

- a. Merger, yaitu penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan membeli perusahaan lain yang nantinya perusahaan yang dibeli menjadi anak perusahaan.
- b. Konsolidasi, yaitu penggabungan usaha dengan cara satu perusahaan bergabung dengan perusahaan lain dengan membentuk perusahaan baru.
- c. Afiliasi, yaitu penggabungan usaha dengan cara membeli sebagian besar saham atau seluruhnya untuk memperoleh hak pengendalian.

Ada beberapa prosedur alternatif yang tersedia untuk mencapai penggabungan usaha, tetapi seluruhnya mengambil bentuk berupa satu-satuan yang menguasai aktiva dan menanggung kewajiban atau utang satuan usaha atau kelompok satuan usaha lainnya (Taylor, dan Leer, 1997: 159)

2. Pengertian Merger dan Akuisisi

a. Pengertian Merger

Merger merupakan strategi yang dapat diterapkan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, meningkatkan daya saing perusahaan dan dapat juga digunakan untuk memperoleh dana. Menurut (Kharisma, 2010: 15) “merger didefinisikan sebagai sebuah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar”. Menurut PSAK merger yaitu penggabungan usaha dengan cara suatu perusahaan membeli perusahaan lain yang nantinya perusahaan yang dibeli menjadi anak perusahaan.

Merger merupakan penggabungan dua usaha menjadi satu, dengan pengakuisisian menanggung aset dan kewajiban perusahaan target. Merger dilaksanakan apabila mendapat setidaknya 50 persen pemegang saham dari masing-masing perusahaan. Pemegang saham tidak selalu puas dan menganggap merger yang diajukan itu sesuai dengan kepentingan terbaik mereka (Brealey, Myers, dan Marcus, 2007: 206). Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan terbatas mendefinisikan merger sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan

perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

Merger dapat dilakukan dengan cara perusahaan yang akan membeli mengajukan penawaran dengan harga yang lebih tinggi dari harga pasar untuk mendorong agar para pemegang saham bersedia menjual sahamnya (Sartono, 2009: 322). Dari beberapa pengertian mengenai merger, dapat disimpulkan bahwa merger merupakan sebuah kesepakatan antara beberapa perusahaan yang bergabung menjadi satu, namun hanya terdapat satu perusahaan yang tetap aktif kegiatan operasionalnya. Merger dilakukan pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk menghindari risiko yang mungkin muncul seperti kebangkrutan, atau untuk menambah nilai perusahaan agar lebih meningkat.

b. Pengertian Akuisisi

Akuisisi merupakan pengambilalihan perusahaan melalui pembelian saham biasa atau aset perusahaan tersebut (Brealey, Myers, dan Marcus, 2007: 206). Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (PSAK) No.22 menyatakan bahwa akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquirer*), sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquiree*) tersebut. Menurut Faranita (2016: 32) “akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau kendali operasional suatu perusahaan”. Dalam melaksanakan akuisisi perusahaan perlu mempertimbangkan beberapa faktor diantaranya aspek keuangan seperti

biaya yang digunakan untuk melakukan akuisisi, perlunya pemahaman mengenai kompleksitas pada tahap dan setelah melakukan akuisisi. Selain itu perlunya komitmen dalam perusahaan tersebut agar merger dan akuisisi dapat berjalan sesuai rencana dan mencapai tujuan yang diharapkan.

Menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perorangan untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Pengertian lain menurut Ang tahun 1997 merupakan tindakan pembelian saham suatu perusahaan yang melebihi 50 persen dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target.

Dari beberapa pengertian mengenai akuisisi dapat diambil kesimpulan bahwa akuisisi merupakan pengambilalihan saham atau pengambilalihan kepemilikan dari suatu organisasi privat dan aset perusahaan oleh perusahaan lainnya namun perusahaan yang diambil alih masih tetap sebagai suatu organisasi badan hukum yang berbeda atau bergabung dengan perusahaan yang mengakuisisi. Dengan melakukan akuisisi, perusahaan dapat menjadikan perusahaan targetnya sebagai anak perusahaannya jadi dengan kata lain perusahaan baik pengakuisisi ataupun perusahaan target tetap ada atau berdiri semua.

c. Tipe-tipe Merger dan Akuisisi

1) Tipe-tipe merger

Dalam melakukan merger perusahaan dapat memilih beberapa alternatif dari tipe-tipe merger yang ada, yaitu merger horizontal, merger vertikal, dan merger konglomerat (Brealey, Myers, dan Marcus, 2007: 207).

- a) Merger horizontal adalah merger yang terjadi antara dua perusahaan pada lini bisnis yang sama, perusahaan yang melakukan merger adalah perusahaan yang saling bersaing atau sejenis.
- b) Merger vertikal yaitu merger yang melibatkan berbagai tingkat produksi.
- c) Merger konglomerat yaitu merger yang dilakukan dengan melibatkan lini bisnis yang tidak berhubungan misalnya perusahaan otomotif dengan perusahaan kosmetik.

Tipe merger dilihat berdasarkan pola mergernya dibedakan menjadi dua, yaitu :

- a) *Mothership merger*, yaitu pengadopsian satu pola atau sistem pada perusahaan hasil merger.

- b) *Platform merger*, yaitu merger yang *hardware* dan *software* menjadi kekuatan masing-masing perusahaan tetap dipertahankan dan dioptimalkan.

Menurut Husnan (1997: 666) tipe merger dilihat dari prosesnya dapat dibedakan menjadi dua yaitu

- a) *Friendly takeover*, terjadi jika sebuah transaksi pengambilalihan diterima oleh manajemen dari target firm, disetujui oleh para pemegang sahamnya, dan diambilalih dengan mudah.
- b) *Hostile takeover*, lebih sulit untuk diwujudkan karena manajemen target firm berusaha menghalangi daripada memudahkan akuisisi.

2) Tipe-tipe Akuisisi

Pada praktiknya akuisisi tidak selamanya dilakukan dengan mengambil alih kepemilikan saham suatu perseroan. Dalam praktik akuisisi banyak dikenal dalam beberapa jenis akuisisi. Menurut Husnan (1998: 42) analisis keuangan mengelompokkan akuisisi ke dalam 3 jenis yaitu :

- a) Akuisisi horizontal, yaitu proses pengambilalihan kekuasaan suatu organisasi oleh perusahaan dengan jenis bisnis yang sama.
- b) Akuisisi vertikal, yaitu suatu proses pengambilalihan sebagian besar saham perusahaan pemasok atau mengambil alih pelanggan dari badan usaha yang di beli.

c) Akuisisi konglomerat, yaitu proses pengambilalihan sebagian besar saham atau aset atau kepemilikan suatu badan usaha yang tidak memiliki jenis usaha yang sama.

Apabila dilihat dari segi objeknya, akuisisi dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi aset dan akuisisi saham. Akuisisi aset berkaitan dengan perusahaan yang akan membeli atau mengambil alih aset dalam perusahaan tersebut. Akuisisi saham merupakan akuisisi yang hampir biasanya dijumpai dalam pengambil alihan sebuah perusahaan. Berdasarkan uraian mengenai tipe-tipe akuisisi maka dapat disimpulkan bahwa akuisisi tidak selamanya harus bicara tentang pengambil alih kepemilikan saham.

d. Manfaat Merger dan Akuisisi

Perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi tentunya terdapat manfaat yang diperoleh. Manfaat tersebut diharapkan dapat memberikan pengaruh positif bagi kemajuan perusahaan. Menurut Kwik Kian Gie (2016: 34) ada beberapa manfaat merger dan akuisisi yaitu :

1) Komplementaris

Penggabungan dua perusahaan atau lebih secara horisontal dapat menimbulkan beberapa energi.

2) *Pooling* kekuatan

Perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaannya. Misalnya fungsi *Research*

dan *Development*, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut.

3) Mengurangi persaingan

Penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

4) Menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan

Bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Dari uraian mengenai manfaat melakukan merger dan akuisisi dapat diambil kesimpulan bahwa penggabungan usaha di antaranya untuk meningkatkan efisiensi dan peningkatan kemampuan menghasilkan laba, mengembangkan usaha, meningkatkan daya saing perusahaan/lebih kompetitif.

e. Langkah-langkah dalam merger dan akuisisi

1) Langkah-langkah merger

Dalam melakukan merger tentunya perusahaan perlu melakukan beberapa persiapan dan langkah-langkah. Hal tersebut dilakukan agar tujuan yang ingin dicapai dapat tercapai, serta menghasilkan dampak positif bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan merger. Langkah-langkah yang dilakukan dalam melakukan merger dalam perusahaan diantaranya :

a) 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.

b) Merger stage

Pada tahap ini harus dilakukan oleh perusahaan untuk pertama kalinya dalam tahap ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintegrasikan diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

c) Post-merger

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

- (1) Melakukan restruksi, dimana dalam merger sering terjadi adanya dualisme kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi.
- (2) Membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru ini dapat merupakan gabungan dari keunggulan kedua budaya perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan.

(3) Melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membagun suatu kerjasama, dapat berupa tim gabungan ataupun mutual.

2) Langkah-langkah akuisisi

Dalam melakukan akuisisi harus melakukan beberapa proses diantaranya :

- a) Ijin pemegang saham antara kedua perusahaan.
- b) Melakukan negosiasi dan mengikutsertakan akuntan, penasehat hukum, dan *investment banker*.
- c) Melakukan pembelian saham yang ada di tangan publik baik investor maupun individu.
- d) Kewajiban atau utang dari perusahaan target secara otomatis menjadi perusahaan yang mengambil alih.
- e) Peleburan sistem manajemen ke dalam manajemen baru perusahaan yang mengambil alih.
- f) Proses perijinan mungkin akan lebih kompleks terlebih bila kedua perusahaan tersebut merupakan publik.
- g) Dana yang dibutuhkan akan semaki besar jumlahnya karena pembelian saham akan bersifat pelelangan dengan *tendering*.

f. Dampak Merger dan Akuisisi bagi Perusahaan

Dilakukannya merger dan akuisisi pada perusahaan tentunya akan menimbulkan perubahan di dalamnya. Perubahan tersebut baik terdapat dampak positif ataupun dampak negatif. Berikut diantaranya dampak

positif dan negatif pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menurut Moin (2010: 26) :

1) Dampak Positif Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi

- a) Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- b) Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- c) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- d) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- e) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- f) Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- g) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- h) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2) Dampak Negatif Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi

- a) Proses integrasi yang tidak mudah
- b) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- c) Biaya konsultan yang mahal.
- d) Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- e) Biaya koordinasi yang mahal.
- f) Seringkali menurunkan moral organisasi.

g) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.

h) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

g. Motif Merger dan Akuisisi

Beberapa motif perusahaan melakukan merger dan akuisisi menurut Moin (2003: 63) yaitu :

1) Motif ekonomi

Motif ini dicapai dengan peningkatan nilai perusahaan setelah merger dan akuisisi. Motif ekonomi merger dan akuisisi meliputi mengurangi waktu, biaya dan risiko memasuki pasar baru, membangun kekuatan pasar, serta mengurangi persaingan. Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri.

2) Motif sinergi merupakan salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi, karena sinergi tidak dapat diperoleh apabila perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Beberapa sinergi yang mungkin didapatkan perusahaan yang bergabung adalah:

a. Sinergi operasi terjadi ketika perusahaan yang telah bergabung berhasil mencapai efisiensi biaya.

b. Sinergi finansial dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa

sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan kuat akan diberi penilaian positif oleh publik. Sinergi finansial juga dapat diperoleh dari perbaikan aliran kas.

- c. Sinergi manajerial dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan skill antar perusahaan.
 - d. Sinergi teknologi dapat dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga perusahaan-perusahaan merger dan akuisisi saling memetik manfaat.
 - e. Sinergi pemasaran ditunjukkan dengan semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyaknya konsumen yang dapat dijangkau.
- 3) Motif diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Manfaat lain diversifikasi adalah transfer teknologi dan pengalokasian modal.
- 4) Motif non-ekonomi berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*), baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

3. Kinerja Keuangan Perusahaan

a. Pengertian Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan gambaran pencapaian dari suatu perusahaan yang dapat diperoleh dari informasi yang terdapat dari

laporan keuangan perusahaan. Menurut (Fitriasari, 2016: 41) “kinerja keuangan merupakan rasio yang digunakan untuk menilai prestasi perusahaan”. Informasi mengenai kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh beberapa pihak yang berkepentingan seperti investor, pemerintah, perbankan, dan pihak internal perusahaan sendiri. Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Menurut Fahmi (2012: 2) kinerja keuangan adalah

Suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar seperti dalam membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar atau ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*Generally Accepted Accounting Principle*) dan lainnya.

Kinerja keuangan dapat dinilai dari empat aspek laporan keuangan yaitu laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, laporan ekuitas, dan laporan arus kas. Untuk mengetahui kinerja keuangan dalam perusahaan dapat dievaluasi menggunakan beberapa rasio keuangan. Dari sejumlah pengertian kinerja keuangan di atas, dapat diambil kesimpulan sederhana bahwa kinerja keuangan merupakan pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan. Prestasi tersebut lebih pada manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk mendapatkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Secara teoritis perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, ukuran perusahaan dengan sendirinya akan bertambah karena aset,

kewajiban, dan ekuitas perusahaan telah digabung dan kinerja pasca merger dan akuisisi semakin baik dibandingkan dengan sebelum melakukan merger dan akuisisi. Kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat dinilai dan diukur dengan menggunakan rasio keuangan, dimana masing-masing rasio mempunyai arti dan penilaian yang berbeda-beda.

b. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan suatu cara umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan khususnya bidang keuangan. Analisis terhadap laporan keuangan pada dasarnya karena ingin mengetahui posisi keuangan perusahaan saat ini. Dengan mengetahui posisi keuangan, setelah dilakukan analisis laporan keuangan secara mendalam, akan terlihat apakah perusahaan dapat mencapai target yang telah direncanakan sebelumnya atau tidak. Analisis laporan keuangan adalah suatu proses penelitian laporan keuangan beserta unsur-unsurnya yang bertujuan untuk mengevaluasi dan memprediksi kondisi keuangan perusahaan atau badan usaha dan juga mengevaluasi hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan atau badan usaha pada masa lalu dan sekarang. Adapun pengertian Analisis Laporan Keuangan menurut Harahab (2009: 190) yaitu :

Menguraikan akun-akun laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara yang satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat

Menurut Sofyan (2011, 190) “analisis laporan keuangan mencakup penerapan metode dan teknik analitis atas laporan keuangan dan data lainnya untuk melihat dari laporan itu ukuran-ukuran dan hubungan tertentu yang sangat berguna dalam proses pengambilan keputusan”. Secara jangka panjang rasio keuangan juga dipakai dan dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis kondisi kinerja keuangan suatu perusahaan (Fahmi, 2012: 44). Dalam melakukan analisis laporan keuangan tersebut dapat dikatakan sebagai proses untuk mempelajari data-data keuangan agar dapat dipahami dengan mudah serta dapat mengetahui posisi keuangan, hasil operasi dan perkembangan suatu perusahaan dengan cara mempelajari hubungan data keuangan serta kecenderungannya yang ada dalam laporan keuangan berisi rasio-rasio laporan keuangan perusahaan.

Analisis laporan keuangan difokuskan pada hal-hal tertentu mulai dari kualitas laporan, pendapatan akuntan, bonafiditas auditor yang memeriksa, praktik dan prinsip akuntansi yang digunakan, jenis dan kelengkapan laporan akuntan. Analisis laporan keuangan berfungsi untuk mengkonversikan data yang berasal dari laporan sebagai bahan mentahnya menjadi informasi yang lebih berguna, lebih mendalam, dan lebih tajam, dengan teknik tertentu. Selain itu analisis laporan keuangan juga dapat memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan seperti dapat menilai prestasi perusahaan, dapat memproyeksi

keuangan perusahaan, dan dapat menilai perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Analisis laporan keuangan juga tentunya menilai kinerja keuangan perusahaan yang nantinya dapat menentukan bagaimana perusahaan tersebut ke depannya.

Analisis laporan keuangan dilakukan untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode baik harta, kewajiban, modal maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode. Rasio keuangan merupakan alat yang dapat digunakan untuk menganalisis serta dapat mengetahui kinerja keuangan yang ingin dicapai perusahaan. Hasil dari analisis tersebut nantinya akan membantu penilaian kinerja manajemen di masa lalu dan mengestimasi prospek perusahaan di masa mendatang sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan manajemen perusahaan tersebut. Menurut Fahmi (2012: 53) “dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas dirasa sudah cukup mewakili”. Berikut penjelasan mengenai rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas :

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 1998: 301). Rasio likuiditas dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar. Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat

dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku (Brigham, 2010).

Rasio likuiditas akan berguna bagi perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger dan akuisisi untuk menilai perusahaan target dimasa yang akan datang. Apabila semakin tinggi angka pada rasio likuiditas, maka akan semakin baik karena tingkat kemampuan perusahaan setelah merger dan akuisisi dalam memenuhi utang jangka pendeknya meningkat (Fahmi, 2012: 60). Peningkatan likuiditas pada perusahaan merger dan akuisisi memungkinkan mendapatkan tingkat likuiditas yang lebih besar, artinya perusahaan dapat memperoleh pasar saham yang lebih luas daripada sebelumnya. Rasio likuiditas dapat dihitung dengan *current ratio* dimana *current ratio* menunjukkan seberapa besar perusahaan khususnya dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat melunasi utang lancarnya. Semakin besar rasio ini maka semakin likuid perusahaannya. Berdasarkan penelitian oleh Shinta (2008) yang menyatakan bahwa “nilai *cuurent ratio* menunjukkan hasil yang lebih besar setelah merger dan akuisisi”.

2) Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka panjangnya (Subramayam, Wild, 2010: 46). Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh

utang rasio ini menunjukkan indikasi tingkat keamanan dari para pemberi pinjaman atau bank. Menurut Fahmi (2014: 59) bahwa “rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu melunasi kembali utangnya”. Pada prinsipnya rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat kecukupan utang perusahaan. Artinya, seberapa besar porsi utang yang ada di perusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aset yang ada. Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas yang tinggi memiliki resiko kerugian yang lebih besar daripada perusahaan dengan rasio solvabilitas yang rendah.

Perhitungan rasio yang terdapat pada rasio solvabilitas yaitu *debt to equity ratio*. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *debt to equity ratio* untuk mengetahui besarnya rasio solvabilitas pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Semakin tinggi rasio solvabilitas pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi maka perusahaan tersebut memiliki risiko kerugian yang lebih besar dari pada rasio solvabilitas yang rendah. Harapan perusahaan setelah merger dan akuisisi jika terjadi sinergi kesertaan modal perusahaan akan cukup baik untuk melakukan kegiatan usahanya, sehingga penggunaan utang secara keseluruhan (*debt ratio*) atas ekuitas perusahaan (*debt to equity ratio*) dapat diminimalisir. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena

perusahaan akan termasuk dalam kategori *extreme leverage* yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit melepaskan utang tersebut (Fahmi, 2012: 62).

3) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Rasio profitabilitas merupakan bagian utama dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan (Subramanyam, Wild, 2005: 110). Rasio ini juga digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan peningkatan penjualan dan menekan biaya-biaya yang terjadi. Menurut Munawir (2010: 70) “rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba, untuk para pemegang saham rasio ini menunjukkan tingkat penghasilan mereka dalam berinvestasi”. Selain itu rasio profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh dana yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Profitabilitas perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Pada perusahaan, profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Menurut Wild (2005: 359) penggabungan usaha (merger dan akuisisi) dapat meningkatkan citra perusahaan, potensi pertumbuhan,

kesejahteraan perusahaan, dan untuk meningkatkan laba perusahaan. Merger dan akuisisi akan berdampak positif jika perusahaan pengakuisisi memiliki modal dan kinerja keuangan yang baik. Dampak positif terlihat dari laba yang diterima oleh perusahaan yang disebabkan oleh konsumen potensial yang merupakan pelanggan perusahaan pengakuisisi. Salah satu perhitungan pada rasio profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE), akuisisi merupakan aktifitas perusahaan mengambil alih perusahaan lain termasuk aset dan kewajiban yang ditinggalkan oleh perusahaan akuisisi. Rasio lainnya yaitu *Return On Investment* (ROI), menurut Suad dan Enny (2012: 395) menyatakan bahwa faktor yang paling mendasari suatu perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah motif ekonomi atau penggabungan usaha tersebut menguntungkan bagi pemilik perusahaan pembeli atau perusahaan target. Hal tersebut didasarkan dengan bertambahnya aset dan keuangan perusahaan sehingga memungkinkan kegiatan produksi yang dilaksanakan dapat diperbesar untuk memenuhi permintaan konsumen.

4. Nilai perusahaan

Didirikannya suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dengan mudah dilihat dengan adanya penilaian yang tinggi dari eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan maupun terhadap pertumbuhan pasar saham. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007: 38) “nilai perusahaan

merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya”. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Gultom dan Syarif, 2008). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham dan semakin tinggi harga saham maka tinggi pula nilai perusahaan (Gapensi, 1996: 75).

Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Menurut Brigham dan Erdhardt (2005: 518) “nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal”. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih. Berbeda dengan Martono dan Harjito (2010: 13) bahwa memaksimumkan

nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan.

Dari beberapa pendapat mengenai nilai perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan bentuk pemahaman dari investor terhadap perusahaan yang kaitannya dengan harga pasar saham. Harga pasar saham menunjukkan harga yang bersedia dibayar oleh investor. Harga pasar saham dapat lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan nilai bukunya, namun harga pasar saham cenderung tinggi pada saat perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi mengingat akan meningkatkan pendapatan para pemegang saham. Dari harga saham tersebut nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

a. Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Menurut Yulius dan Tarigan (2007: 3) menjelaskan bahwa terdapat beberapa konsep nilai pada nilai suatu perusahaan :

1) Nilai nominal

Nilai nominal adalah nilai yang terantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2) Nilai pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3) Nilai intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4) Nilai buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5) Nilai likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

b. Mengukur Nilai Perusahaan

Dalam pengukuran nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham. Hal tersebut sesuai dengan Husnan dan Pudjiastuti (2004: 210) bahwa bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Sama dengan pendapat menurut Hasnawati (2005: 117) mengatakan bahwa “secara harfiah nilai perusahaan sendiri diamati

melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal”. Dari beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham. Harga saham pada pasar modal terbentuk atas dasar kesepakatan permintaan dan penawaran dari investor. Menurut Uniariny (2012: 59) ada beberapa pendekatan yang bisa digunakan untuk nilai perusahaan, diantaranya :

- 1) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*.
- 2) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- 3) Pendekatan deviden antara lain metode pertumbuhan deviden.
- 4) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
- 5) Pendekatan harga saham.
- 6) Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Menurut Brigham dan Houston (2010: 150) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam menilai *market value* yaitu pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value ratio* (PBVR), *Market Book ratio* (MBR), *Dividend Yield Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio*. Dalam penelitian ini penulis akan menganalisis perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dilihat dari nilai perusahaan dengan menggunakan perhitungan *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) merupakan bagian dari rasio nilai pasar yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Bagi investor semakin

tinggi *Price Earning Ratio* (PER) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Dengan begitu *Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham) (Fahmi, 2013: 138). Perhitungan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{earning per share}}$$

Keterangan :

Earning Per Share (EPS) adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dipegangnya (Fahmi, 2012: 70).

Bagi para investor semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. *Price Earning Ratio* (PER) juga dapat digunakan untuk membandingkan kinerja antar saham atau antar sektor dan antar pasar dalam skala regional ataupun global. PER menggambarkan keuntungan perusahaan terhadap harga sahamnya, yang menunjukkan besarnya rupiah yang dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Semakin besar PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut didapatkan bahwa perhitungan *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi maka dapat diketahui kinerja antar saham pada perusahaan, keuntungan yang didapatkan

setelah melakukan merger dan akuisisi pada harga sahamnya, dan dapat mengetahui kemungkinan perusahaan untuk tumbuh dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Selain itu semakin tinggi *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan.

5. Harga Saham

Menurut Hartono (1998: 49) harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran pasar. Penentuan harga ini tentunya berbeda dengan perdana dari suatu harga saham. Suatu saham memuat harga saham yang disebut harga nominal yang merupakan harga yang ditetapkan oleh emiten setelah menilai setiap lembar harga yang dikeluarkan. Berbeda dengan Sartono (2010: 41) harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan diterima.

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa saham yang secara umum harga saham tersebut diperoleh untuk menghitung nilai sahamnya. Harga saham juga termasuk harga pasar terakhir saat saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal oleh investor. Dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Naik turunnya harga saham ditentukan oleh pasar dimana adanya kesepakatan atas permintaan dan penawaran dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. Pendapat lain mengenai saham menurut Tandelilin

(2010: 133) yaitu harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat *return* yang disyaratkan investor yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomis makro. Dari beberapa pengertian mengenai harga saham dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga selembar kertas yang diperjualbelikan di pasar modal yang mana harganya dapat berubah kapan saja sesuai dengan permintaan dan penawaran serta kinerja ekonomi mikro dan makro.

a) Penilaian harga saham

Dalam penilaian harga saham dapat dibedakan menjadi tiga menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 201) yaitu :

1) Harga Nominal

Harga nominal merupakan nilai yang tertera pada lembaran surat saham yang besarnya ditentukan dalam anggaran dasar perusahaan. harga nominal sebagian besar merupakan harga dugaan yang rendah yang secara arbiter dikenakan atas saham perusahaan. Harga ini berguna untuk menentukan harga saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2) Harga perdana

Harga perdana merupakan harga yang didapatkan pada bursa efek. Harga saham ada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin

emisi dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat.

3) Harga pasar

Harga ini merupakan harga yang ditetapkan di bursa efek bagi saham perusahaan publik atau estimasi harga untuk perusahaan yang tidak memiliki saham. Dalam bursa saham, angka ini berubah setiap hari sebagai respon terhadap hasil aktual sebagaimana tercermin dalam indeks bursa saham.

Dari ketiga nilai tersebut, investor dapat mengetahui apakah saham tersebut tergolong *overvalued* atau *undervalued* sehingga hal ini bisa menjadi pertimbangan investor dalam menjual, menanamkan atau menjual sahamnya, karena investor akan menggunakan sebagai informasi penting dalam mengambil keputusan investasi yang tepat dan sesuai.

b) Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

Menurut Sartono (2010: 15) ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu :

- (1) Laba per lembar saham yang diproyeksikan
- (2) Waktu penerimaan laba
- (3) Tingkat resiko usaha
- (4) Penggunaan utang
- (5) Kebijakan deviden
- (6) Faktor eksternal lain

Faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham menurut Weston dan Brigham (1993: 26) adalah proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, tingkat resiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian deviden. Selain itu terdapat juga faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham diantaranya kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Dalam melakukan investasi harga saham harus memperhatikan benar-benar keuntungan dan kerugian yang ada. Keuntungan dan kerugian sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham saat menerapkan penilaian yang dipengaruhi banyak faktor seperti kondisi perusahaan, penawaran dan permintaan saham serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham. Menurut Sawidji (1996: 81) “faktor utama yang menyebabkan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang didapat”.

c) Perhitungan harga saham

Dalam melakukan penilaian harga saham ada dua analisis yang dapat dilakukan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental juga bisa disebut sebagai level perusahaan termasuk di dalamnya melakukan analisis variabel laporan keuangan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan. Variabel laporan keuangan yang dianalisis termasuk penjualan, profit margin, depresiasi, tarif pajak, sumber pemasukan, asset utilization, dan faktor lainnya (Jones, 2004).

Selain analisis fundamental, investor dapat melakukan penilaian saham dengan menggunakan *technical analysis*. Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis (Tandelilin, 2010). Analisis teknikal umumnya mencari pola yang terjadi berkali-kali pada harga saham (Bodie, Kane, Marcus, 2009). Analisis teknikal bisa didefinisikan sebagai penggunaan data pasar yang spesifik untuk menganalisis agregat harga saham dan harga saham individual (Jones, 2004).

Menurut Tandelilin (2010) disebutkan bahwa *earning per share* merupakan komponen dalam analisis fundamental. Terdapat alasan yang mendasari komponen tersebut diantaranya melalui analisis fundamental bisa didapat informasi mengenai nilai intrinsik perusahaan. Nilai intrinsik akan dibandingkan dengan nilai pasar saham untuk menentukan keputusan membeli atau menjual. Alasan kedua adalah dividen yang dibayarkan perusahaan berasal dari *earning*. Alasan yang ketiga adalah adanya hubungan antara perubahan *earning* dan perubahan harga saham. Berdasarkan tiga alasan yang telah dijabarkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa analisis fundamental berfungsi sebagai alat evaluasi sebuah saham perusahaan.

Menurut Fahmi (2011: 77) *earning per share* atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Menurut Veithzal (2013: 163) rasio saham adalah rasio yang menunjukkan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada saham. Rasio ini mengukur laba bersih yang dapat dibagikan bagi tiap pemegang satu lembar saham. Laba bersih adalah selisih antara pendapatan, harga pokok penjualan dan beban yang dikeluarkan, dalam proses menghasilkan pendapatan. Adapun alasan menggunakan *earning per share* menurut Tandelilin (2010: 366) menerangkan bahwa *earning per share* diutamakan dalam perusahaan karena tiga alasan yaitu :

- 1) *Eaning per share* biasa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik saham.
- 2) Dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari *earning*.
- 3) Adanya hubungan antara *earning* (laba) dengan perubahan harga saham.

Pada penelitian kali ini, penulis menggunakan *Earning Per Share* (EPS) dalam menghitung harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Dari perhitungan tersebut dapat diketahui laba bersih perusahaan yang dapat dibagikan bagi tiap pemegang saham. Semakin tinggi EPS, menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sehingga menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Pendapat lain menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 154) “semakin tinggi nilai EPS tentu saja akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar

laba yang disediakan untuk pemegang saham dan memungkinkan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham”.

Perhitungan EPS sendiri dapat dihitung dengan :

$$Earning Per Share = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

B. Penelitian yang Relevan

1. Muhammad Aji (2010)

Penelitian yang dilakukan berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Periode 2002-2003)” dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada pengambilan sampel dan metode analisis data yang digunakan untuk menjawab 1 sampai 9 hipotesis (perhitungan rasio keuangan) digunakan normalitas data, uji beda *wilcoxon sign test*, dan uji manova. Hasil dari *test manova* menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan untuk 1 tahun setelah merger dan akuisisi dengan *sig.* $0.833 > 0.05$, 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi dengan *sig.* $0.872 > 0.05$ 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan *sig.* $0.502 > 0.05$, 1 tahun sebelum dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan *sig.* $0.297 > 0.05$, 1 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah merger dan akuisisi dengan *sig.* $0.552 > 0.05$, yang artinya tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan pengujian secara parsial (*wilcoxon sign test*) menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan NPM, ROA, ROE, *Debt Ratio*, EPS,

TATO, dan CR untuk pengujian 1 tahun setelah merger dan akuisisi hingga 1 tahun sebelum dengan 2, 3 dan 4 tahun sesudah merger dan akuisisi dimana rasio keuangan DER menunjukkan ada perbedaan yang signifikan. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan rasio *return on assets* dan *earning per share* (EPS). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dalam penilaian merger dan akuisisi hanya menggunakan rasio keuangan saja, periode penelitian yang dilakukan sejumlah 4 tahun, dan rasio dalam penelitian terdahulu menggunakan NPM, ROA, ROE, *Debt Ratio*, EPS, TATO, dan CR, sedangkan penelitian ini menggunakan harga saham dan nilai perusahaan dalam menganalisis kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

2. Gwaya Ondieki Joash (2015)

Penelitian yang dilakukan berjudul “*The Effect Of Mergers and Acquisitions On Financial Performance Of Bank (A Survey Of Commercial Bank In Kenya)*” dengan menggunakan 14 bank yang dianalisis menggunakan SPSS dimana koefisien korelasi yang diperoleh digunakan untuk mengetahui sifat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Studi tersebut menemukan bahwa merger dan akuisisi meningkatkan nilai pemegang saham bank gabungan/akuisisi di Kenya. Studi tersebut selanjutnya mengungkapkan bahwa alasan utama mengapa kebanyakan bank merger atau akuisisi adalah untuk meningkatkan profitabilitas mereka. Pertanyaan penelitian penting untuk penelitian dan berguna dalam mencapai

kesimpulan data. Peneliti merekomendasikan agar studi kelayakan menyeluruh harus dilakukan sebelum proses merger/akuisisi dapat dilakukan. Pada bidang penelitian lebih lanjut, direkomendasikan efek dari penggabungan/akuisisi di sektor ekonomi lain harus dibentuk dengan pandangan menarik sejajar dengan dampak proses yang sama di sektor perbankan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dalam menganalisis perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menggunakan kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu tidak menggunakan harga saham dan nilai perusahaan dalam menganalisis perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

3. I Gusti Ary (2014)

Penelitian yang dilakukan I Gusti Ary berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” membahas mengenai merger terhadap perusahaan yang telah *go public* periode 2006 sampai 2010. I Gusti menggunakan *current ratio* dan *cash ratio*, *rasio leverage* yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER), dan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity ratio* (ROE) dan *return on investment* (ROI) sebagai variabel pengukuran rasio keuangan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan *current ratio*,

debt to equity ratio, dan *return on equity*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada penelitian terdahulu hanya menggunakan rasio keuangan dalam menganalisis merger dan akuisisi pada perusahaan sedangkan penelitian ini menggunakan harga saham dan nilai perusahaan dalam menganalisis kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, variabel pengukuran rasio keuangan yang digunakan penelitian terdahulu terdapat *cash ratio*, *rasio leverage* yang diproksikan dengan *debt to total assets ratio* (DAR), dan rasio profitabilitas yang diproksikan dan *return on investment* (ROI).

4. Kuncoro (2014)

Dalam penelitian Kuncoro (2014) yang berjudul “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013)” dengan menggunakan pengujian *non parametric* yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test* dan *Manova* untuk menjawab hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada pengujian secara parsial terhadap 5 rasio keuangan yaitu PBV, OPM, ROE, ROA, dan DER menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan bahkan variabel DER menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Hanya variabel ROE yang tidak menunjukkan perbedaan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Namun dalam statistik deskriptif terjadi perubahan menuju ke arah positif pada seluruh rasio keuangan setelah

terjadinya merger dan akuisisi yang menunjukkan adanya sinergi yang diperoleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu variabel pengukuran rasio keuangan sama-sama menggunakan ROA, ROE, dan DER. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam menilai kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak menggunakan harga saham dan nilai perusahaan, selain itu perbedaan pada rasio keuangan yang digunakan PBV dan OPM.

5. Raditiya Adi (2016)

Dalam penelitian yang dilakukan berjudul “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisian Sebelum dan Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam BEI” dengan menggunakan metode statistik deskriptif, uji normalitas, pengujian hipotesis dan uji *wilcoxon signed ranks test* menyimpulkan bahwa dengan uji *wilcoxon signed test* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan ROE, dan ROI untuk pengujian satu tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi sebesar 0.038; dan ROE dua tahun setelah merger dan akuisisi sebesar sebesar 0.011; lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Rasio keuangan ROE, dan ROI untuk pengujian satu tahun sebelum dan tiga tahun setelah merger dan akuisisi tingkat signifikansi ROI tiga tahun setelah *merger* dan akuisisi sebesar 0.028; dan ROE tiga tahun setelah merger dan akuisisi sebesar sebesar 0.028; lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan

yakni 0,05. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dalam melihat kinerja perusahaan sama-sama menggunakan rasio keuangan *return on equity* dan *return on investmen*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam menilai kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak menggunakan harga saham dan nilai perusahaan.

6. Faranita (2016)

Dalam penelitian yang dilakukan yaitu berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)” melakukan penelitian yang serupa dengan menggunakan metode *Paired Sample T Test* (Uji T Dua Sampel Berpasangan) dan Regresi Logistik yang hasilnya menyatakan bahwa *Net Profit Margin* ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, *Return On Investment* ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, *Return On Equity* ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, *Earning Per Share* tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, *Total Assets Turn Over* tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar

BEI periode 2011-2013, *Current Ratio* tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, *Debt Ratio* perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, dan NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, *Current Ratio*, *Debt Ratio* sesudah melakukan merger dan akuisisi berpengaruh terhadap manajemen *entrenchment* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada rasio keuangan yang digunakan ROI, ROE, EPS, CR, dan DER. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam menilai kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak menggunakan harga saham dan nilai perusahaan.

7. Trilia (2016)

Dalam penelitian Trilia yang berjudul “Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEI” menunjukkan bahwa seluruh rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terdistribusi normal. Setelah itu dilakukan Uji *T Test* dengan tingkat signifikansi 5%, menunjukkan bahwa pada rasio NPM pada periode 1 tahun sebelum dan 2 tahun, dan periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah Merger dan Akuisisi terdapat perbedaan yang signifikan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan rasio profitabilitas, sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian

sebelumnya yaitu dalam menilai perusahaan tidak menggunakan harga saham dan nilai perusahaan.

8. A.A Voesenek (2014)

Penelitian oleh A.A Voesenek pada tahun 2014 mengambil judul “The effects of mergers and acquisitions on firm performance” pada Tilburg University dengan melihat profitabilitas perusahaan dalam lima tahun pasca merger dan akuisisi. Hasilnya bahwa pada periode non-krisis mengungguli hasil pada periode krisis. Ini berarti harga saham bereaksi lebih positif selama krisis dibandingkan dengan periode non-krisis, sedangkan untuk profitabilitas pasca merger, sebuah efek sebaliknya ditemukan. Efek di seluruh negara terlihat serupa, menunjukkan bahwa perusahaan di berbagai negara menunjukkan, secara umum, dampak yang sama, baik dari segi efek kekayaan dan keuntungan pasca merger, ketika M & A terjadi. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama mengungkan profitabilitas perusahaan dalam melihat perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam menilai kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak menggunakan harga saham dan nilai perusahaan.

C. Kerangka Berfikir

Perkembangan zaman yang semakin maju sangat berpengaruh pada berbagai aspek contohnya perusahaan. Perusahaan dituntut untuk dapat bersaing agar tetap berjalan tanpa mengalami hambatan, untuk itu diperlukan suatu strategi yang sesuai untuk perusahaan agar dapat bersaing dan dapat

berkembang. Salah satu strategi yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan merger dan akuisisi. Merger dan akuisisi dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan atau laba perusahaan. Namun dalam melaksanakan merger dan akuisisi perlu adanya berbagai pertimbangan, karena dalam merger dan akuisisi terdapat kelebihan dan kekurangan sehingga perusahaan harus mampu menangani apabila terdapat suatu hambatan.

Keberhasilan suatu perusahaan dalam melaksanakan merger dan akuisisi dilihat dari kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Apabila kinerja keuangan yang dihasilkan lebih baik dari pada sebelum melakukan merger dan akuisisi maka perusahaan tersebut dinyatakan berhasil, dan dinyatakan gagal apabila kinerja keuangan perusahaan semakin memburuk. Penilaian kinerja tersebut dapat dilaksanakan dengan menghitung rasio-rasio keuangan perusahaan, diantaranya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio probabilitas. Apabila rasio tersebut mengalami perbedaan yang signifikan setelah melakukan merger dan akuisisi, maka adanya merger dan akuisisi tersebut tentunya berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dari penilaian kinerja keuangan perusahaan mengenai pelaksanaan merger dan akuisisi diharapkan dapat mengetahui seberapa tingkat perbedaan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Apakah terdapat perbedaan atau tidak terdapat perbedaan dalam perusahaan. Perbedaan dapat dilihat melalui pengujian yaitu uji beda pada kinerja perusahaan. Dari hal tersebut maka ditetapkan kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja

perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dapat terukur dari kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan.

Pada kinerja keuangan diukur menggunakan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Penggunaan rasio likuiditas pada perusahaan biasanya untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendeknya. Rasio ini penting karena dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Rasio likuiditas juga digunakan untuk menganalisa dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek, tetapi juga sangat membantu bagi manajemen untuk mengecek modal kerja yang digunakan dalam perusahaan (Munawir, 1998: 71). Dalam menilai posisi keuangan jangka pendeknya atau likuiditas terdapat ratio yang digunakan sebagai alat untuk menganalisa dan menginterpretasikan data dalam penelitian ini, yaitu *current ratio*. Dengan penggabungan usaha melalui merger dan akuisisi maka semestinya kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya akan meningkat.

Rasio solvabilitas atau *financial leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kamsir, 2014: 151). Apabila terjadi sinergi atas dilakukannya merger dan akuisisi maka secara umum kesertaan modal mereka akan cukup baik untuk melakukan usahanya, sehingga penggunaan utang secara keseluruhan atau atas ekuitas perusahaan untuk menjalankan perusahaan dapat diminimalisir. Untuk menghitung rasio solvabilitas pada penelitian ini, penulis menggunakan perhitungan yaitu *debt to equity ratio*.

Rasio profitabilitas merupakan sebagai gambaran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada (Harahab, 2009: 309). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dananya yang berasal dari internal perusahaan berupa keuntungan dari operasi perusahaan. Dengan dilakukannya penggabungan usaha berupa merger dan akuisisi dalam perusahaan tentunya akan terjadi perbedaan, pada kondisi keuangan perusahaan apabila setelah dilakukannya merger dan akuisisi tersebut cukup baik tentunya perusahaan dalam kemampuan mendapatkan laba akan semakin meningkat. Dalam rasio profitabilitas penelitian ini mengambil perhitungan yaitu *return on investment*, dan *return on equity* sebagai variabel dalam rasio keuangan.

Pada penilaian nilai perusahaan dan harga saham, penelitian ini menggunakan rasio pasar diantaranya *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)*. *Earning per share* digunakan dalam menghitung harga saham yang ada dalam perusahaan merger dan akuisisi. Semakin tinggi nilai EPS suatu perusahaan maka semakin baik perusahaan tersebut dalam melakukan merger dan akuisisi. Sama halnya dengan *price earning ratio*, rasio tersebut digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui nilai perusahaan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Harga saham dengan nilai perusahaan berkaitan dan saling mempengaruhi, karena jika harga saham tinggi maka semakin baik pula nilai perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

D. Paradigma Penelitian

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2010 sampai 2014 yang dapat digambarkan dalam paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar 1. Paradigma Penelitian

E. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori dan kerangka berfikir maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_1 = terdapat kenaikan *current ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

H_2 = terdapat kenaikan *debt to equity ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

H_3 = terdapat kenaikan *return on equity* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

H_4 = terdapat kenaikan *return on invesment* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

H_5 = terdapat kenaikan *earning per share* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

H_6 = terdapat kenaikan *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia atau BEI yaitu www.idx.co.id, www.sahamok.com, dan yahoo.finance dengan mengambil data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2010 sampai 2014. Penelitian ini dilakukan pada bulan November untuk mengumpulkan data, mengolah, dan menyusun laporan penelitian.

B. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan metodologi riset para ahli ekonomi untuk mengukur pengaruh dari suatu kejadian ekonomi terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan data akuntansi maupun data keuangan di pasar (Kritzman, 1994: 54). Langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian studi peristiwa menurut Kritzman (1994: 64) adalah sebagai berikut :

1. Menentukan objek penelitian, yang menjadi objek penelitian ini yaitu aksi korporasi berupa merger dan akuisisi pada perusahaan.
2. Menentukan periode penelitian, yaitu lima tahun. Periode yang diambil dalam penelitian ini yaitu pada tahun 2010 sampai 2014.

3. Menentukan kriteria tertentu yang diperlukan dalam penelitian. Dalam menentukan jumlah sampel penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*.
4. Melakukan pengukuran yang diperlukan untuk menilai pengaruh dari objek penelitian. Pengukuran dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan diantaranya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar.

C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah *go public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 2010 sampai 2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *non probability sampling*, dengan pendekatan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan membuat batasan agar sesuai dengan kriteria yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria yang digunakan yaitu :

1. Perusahaan publik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger dan akuisisi periode tahun 2010 sampai 2014.
2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan secara lengkap pada sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi yaitu periode 2010 sampai 2014, dengan periode waktu penelitian yaitu satu tahun sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi, dan dua tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan Jain dan Kini

(1994: 34) dimana pengujian menggunakan tahun dasar (*benchmark*), tahun dasar yang dimaksud yaitu satu tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dimana tahun tersebut dianggap perusahaan dalam kondisi baik dalam membuat keputusan di masa yang akan datang. Tahun ke 0 adalah tahun dimana perusahaan melakukan merger dan akuisisi, dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi dapat dijadikan perhitungan tahun hasilnya merger dan akuisis yang dilakukan.

Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Tahun Merger dan Akuisisi
1	PT Astra Internasional Tbk dgn PT General Electric Service	2010
2	PT Aneka Tambang Tbk	2011
3	PT Elang Mahkota Teknologi dgn PT Indosiar	2011
4	PT Charoen Pokphand Jaya Farm dgn PT Cipendawa Agriindustri	2011
5	PT Cowell Development Tbk dgn PT Plaza Adika Lestari	2012
6	PT Mitra Adi Perkasa dgn Premiere Doughnut Indonesia	2011
7	Unilever Holding BV dgn Sara Lee Body Care Tbk	2011
8	PT MNC Land	2013
9	PT Duta Pertiwi Makmur	2013
10	PT Jasa Marga Persero Tbk dgn PT Maegabumi Adhikaraya	2011
11	PT Agung Podomoro Land, Tbk dgn PT Buana Surya Makmur	2011
12	PT Semen Indonesi Persero Tbk	2012
13	PT Tunas Ridean Tbk dgn PT Rahardja Ekalancar	2012
14	PT Solusi Tunas Pratama dgn PT Sarana Intri Persada	2012
15	PT Multipolar Technology dgn PT Indonesia Media Televisi	2012

No	Nama perusahaan	Tahun Merger dan Akuisisi
16	PT Alam Sutera Realty Tbk dgn PT Garuda Adhimatra Indonesia	2012
17	PT United Tractors Pandu Engineering dgn PT Perkasa Melati	2012
18	PT Kalbe Farma Tbk dgn PT Hale Internasional	2012
19	PT Astra Argo Lestari dgn PT Palma Plantasindo	2013
20	PT Indospring Tbk dgn PT Sinar Indra Nusa Jaya	2013
21	PT Provident Agro Tbk dgn PT Nusantara Permai dan PT Alam Permai	2013
22	PT Indofood Asahi Sukses Beverage dgn PT Buana Ditrindo	2013
23	PT Salim Ivomas Pratama Tbk dgn PT Mentari Pertiwi Makmur	2013
24	PT Astra International, Tbk dgn PT Asuransi Viva Indonesia	2013
25	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dgn PT Golden Plantation	2014
26	PT Hanson Internasional Tbk dgn PT Mandiri Mega Jaya	2014
27	PT Modernland Realty Tbk dgn PT Mitra Sindo Sukses, PT Mitra Sindo Makmur	2014
28	PT Astra Argo Lestari dgn PT Palma Plantasindo	2014
29	PT Siloam Inter Hospitals Tbk dgn PT Medika Sarana Traliansia	2014
30	PT Astra Otoparts	2013

Sumber : www.sahamok.com

D. Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2008: 28) “variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga memperoleh informasi tentang hal tersebut”. Pada penelitian ini variabel yang diteliti adalah kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Dalam melakukan penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan yaitu :

1. Kinerja Keuangan Perusahaan

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2012: 59). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rumus *current ratio*. Dalam permasalahan *current ratio* ini Riyanto (2011: 16) mengatakan “apabila suatu perusahaan menetapkan bahwa *current ratio* yang harus dipertahankan adalah 3:1 atau 300%, ini berarti bahwa setiap utang lancar sebesar Rp 1,00 harus dijamin dengan aktiva lancar Rp 3,00 atau dijamin dengan *net working capital* sebesar Rp 2,00”. Kondisi perusahaan yang memiliki *current rati* yang baik adalah dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus. Rumus dari *current ratio* menurut Kasmir (2010: 135) adalah :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Keterangan : aktiva lancar menggambarkan alat bayar dan diasumsikan semua aktiva lancar benar-benar bisa digunakan untuk membayar. Sedangkan utang lancar menggambarkan yang harus dibayar dan diasumsikan semua utang lancar semua lancar benar-benar harus dibayar.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini dapat dihitung melalui pos-pos yang sifatnya jangka pendek seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang (Sofyan, 2011: 303). Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio utang atas modal (*Debt to Equity Ratio*). Rasio utang atas modal memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak tertagihnya suatu hutang (Juliaty, 2002: 84). Rasio ini juga merupakan imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan utangnya. Rasio *debt to equity ratio* menurut Fahmi (2011: 63) digambarkan dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Keterangan : total hutang yang digunakan berfokus pada hutang jangka panjang perusahaan terutama ditujukan pada prospek laba dan perkiraan arus kas, dan modal yang dimiliki perusahaan.

c. Rasio Profitabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Sofyan, 2011: 304). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya yaitu :

1) *Return on equity*

Return on equity menunjukkan berapa persen laba bersih yang diperoleh bila diukur dari modal pemilik. Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa atau tingkat pengembalian investasi pemegang saham. Menurut Fahmi (2011: 137) *return on equity* disebut juga laba atas *equity* yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Perhitungan *return on equity* adalah

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

2) *Return on investement*

Return On Investment (ROI) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola modal perusahaan yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. *Return On Investment* (ROI) dalam

analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (Komprehensif). Perhitungan ROI menurut Kasmir (2010: 202) yaitu :

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

2. Nilai Perusahaan

Dalam menghitung nilai perusahaan untuk penelitian ini menggunakan rasio pasar yaitu *Price Earning Ratio* (PER). Perhitungan *price earning ratio* tersebut digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk tiap rupiah dari laba yang dilaporkan. Oleh para investor rasio ini digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Kesediaan para investor untuk menerima kenaikan PER sangat bergantung pada prospek perusahaan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, biasanya memiliki PER yang tinggi. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung memiliki PER yang rendah pula (Prastowo 2005:96). Perhitungan *price earning ratio* yaitu

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{earning per share}}$$

3. Harga Saham

Pada penelitian ini mengukur harga saham dihitung menggunakan rumus *Earning Per Share* (EPS). Menurut Alwi (2003: 77) *earning per*

share biasanya menjadi perhatian pemegang saham pada umumnya atau calon pemegang saham dan manajemen. Dimana *earning per share* dapat digunakan untuk mengukur dan menunjukkan keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham. Dalam penelitian ini EPS digunakan untuk menilai harga saham pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan Perhitungan EPS (Fahmi, 2012: 70) yaitu

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini berupa dokumentasi. Data yang digunakan berupa data skunder dimana data skunder tersebut merupakan data berupa bukti atau laporan keuangan yang telah dipublikasikan atau tidak dipublikasikan oleh perusahaan. Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari berbagai sumber dan mencatat data pada Bursa Efek Indonesia, www.sahamok.com, www.idx.com, dan yahoo.finance untuk tahun 2010 sampai 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan *go publik* yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia atau BEI dan telah melakukan merger dan akuisisi.

F. Teknik Analisis Data

1. Pengujian Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui gambaran kondisi

perusahaan yang dijadikan sampel penelitian (Ghozali, 2011: 34). Statistik deskriptif tersebut menggambarkan data-data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, standar deviasi, dan varian.

2. Uji persyaratan analisis data

Dalam melakukan uji persyaratan analisis data, penelitian ini menggunakan uji normalitas. Uji normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal ataukah tidak. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *kolmogrov-smirnov test*. Dengan kriteria yang digunakan apabila signifikansi ($\alpha < 5\%$) maka data tersebut tidak berdistribusi normal, dan sebaliknya (Ghozali, 2011: 45). Hipotesis nol dinyatakan bahwa dari masing-masing variabel penelitian pada periode sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi berdistribusi normal. Dalam menentukan normal atau tidaknya data yaitu apabila hasil signifikan lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan ($> 0,05$) maka hipotesis nol diterima dan data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya apabila signifikansi uji lebih kecil dari signifikansi yang ditentukan ($< 0,05$) maka hipotesis nol ditolak dan data tersebut dinyatakan berdistribusi tidak normal.

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji T sampel berpasangan

Uji t sampel berpasangan sering kali disebut sebagai *paired-sample t test*. Uji t untuk data sampel berpasangan membandingkan rata-rata dua variabel untuk suatu grup sampel tunggal. Uji ini menghitung selisih antara nilai dua variabel untuk tiap kasus dan menguji apakah selisih rata-rata tersebut bernilai nol. Uji t berpasangan (*paired t-test*) umumnya menguji perbedaan antara dua pengamatan. Uji seperti ini dilakukan pada subjek yang diuji untuk situasi sebelum dan sesudah proses, atau subjek yang berpasangan ataupun serupa (*sejenis*). Ketentuan yang digunakan untuk menerima atau tidaknya hipotesis dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Jika terdapat nilai signifikansi $< 0,05$ dan mean yang dihasilkan dalam uji statistik deskriptif mengalami kenaikan maka hasilnya menunjukkan terdapat kenaikan kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, sehingga H_a diterima.
- 2) Jika terdapat nilai signifikansi $> 0,05$ dan mean yang dihasilkan dalam uji statistik deskriptif mengalami penurunan maka tidak terdapat kenaikan kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi sehingga H_a ditolak.

b. Uji Peringkat Bertanda *Wilcoxon*

Uji ini digunakan untuk menguji kondisi (variabel) sampel yang berpasangan atau dapat juga untuk penelitian sebelum dan sesudah. Menurut Ghozali (2006: 68) uji peringkat bertanda *wilcoxon* digunakan untuk mengevaluasi perlakuan tertentu pada dua pengamatan antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Pengujian hipotesis dengan menggunakan alat uji non parametrik yang didasarkan pada pertimbangan bahwa data yang diuji berasal dari sampel yang kecil. Menurut Manurung (1996: 51) bahwa data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak mencerminkan data yang terdistribusi dengan normal sehingga apabila dalam melakukan penelitian menggunakan tersebut maka dianggap lebih sesuai jika menggunakan metode statistik non parametrik. Di samping itu, alat uji non parametrik lebih sederhana karena tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas. Pendapat lain menurut Santoso (2007: 267) jika data tidak berdistribusi normal, atau jumlah data sedikit serta level data adalah nominal atau ordinal maka perlu digunakan alternatif metode-metode statistik yang tidak harus memakai suatu parameter tertentu yang disebut statistik non parametrik.

Untuk menguji dan menganalisis data pada penelitian ini digunakan SPSS (*Statistic Program Social Science*) dengan menu non parametrik. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi ($\alpha \leq 5\%$) maka jika prob > taraf signifikansi yang diterapkan, hipotesis alternatif

diterima dan hipotesis nol ditolak, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan anatar masing-masing rasio keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Pengambilan keputusan (statistik uji) dari *Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan membandingkan Statistik.

Hitung dengan Statistik Tabel:

- 1) Jika Statistik Hitung $<$ Statistik Tabel, maka H_0 ditolak.
- 2) Jika Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, maka H_0 tidak diterima.

Untuk menguji data rasio keuangan perusahaan publik sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dapat juga dengan menggunakan uji z, maka akan dilakukan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Adapun langkah-langkah *Uji Wilcoxon Signed Ranks Test* adalah:

- 1) menentukan tingkat $\alpha = 5\%$ (0,05)
- 2) Jika angka z output $<$ z table dan p-value $>$ α dan perhitungan mean pada variabel mengalami penurunan, maka tidak terdapat kenaikan pada variabel penelitian perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian maka H_0 tidak ditolak.
- 3) Jika angka z output $>$ z table dan p-value $<$ α dan perhitungan mean pada variabel mengalami kenaikan, maka ada terdapat kenaikan pada variabel penelitian perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian maka H_0 diterima.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan merupakan data skunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dengan menggunakan data satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi. Menggunakan waktu satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi berguna untuk mengetahui perubahan efisiensi yang terjadi agar hasil yang didapatkan sesuai dengan yang diharapkan. Dimana penggabungan usaha tentunya akan memiliki kekuatan finansial yang lebih besar sehingga diharapkan dapat memiliki kinerja yang lebih baik.

Dalam melakukan penelitian untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan terdapat berbagai perusahaan yang menjadi populasi serta sampelnya. Berdasarkan pengamatan pada periode tahun 2010 sampai 2014 terdapat 218 perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Selanjutnya berdasarkan pengumpulan data sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh sampel

sebanyak 30 perusahaan yang sesuai. Sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada bagian metode penelitian halaman 64.

2. Statistik Deskriptif

Pengujian Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui gambaran kondisi perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Selain itu statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, *mean* dan nilai standar deviasi. Berdasarkan hasil analisis dapat dideskripsikan sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Seluruh Variabel

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pre CR	30	.233	4.417	1.89817	1.074340
Post CR	30	.544	4.865	1.76707	1.064147
Pre DER	30	.093	2.686	.80950	.581133
Post DER	30	.249	3.840	.98350	.755606
Pre ROE	30	-.097	.836	.19650	.174267
Post ROE	30	-.059	1.239	.15937	.218279
Pre ROI	30	-.026	.389	.11503	.092656
Post ROI	30	.001	.402	.08187	.076679
Pre EPS	30	-26.00	2480.00	376.2553	582.95617
Post EPS	30	-112.85	2436.50	336.9692	526.53409
Pre PER	30	1.91	55.81	19.7430	13.06857
Post PER	30	-16.01	122.57	28.2007	31.36657
Valid N	30				

Sumber : Data diolah 2017

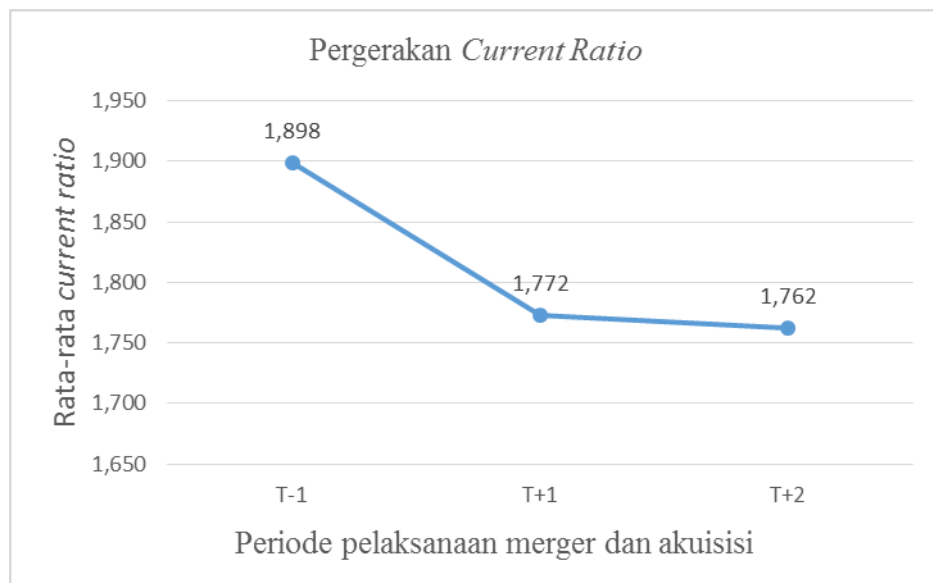
Untuk mendeskripsikan hasil pengujian pada variabel penelitian yang digunakan uji statistik deskriptif serta penyajian grafik pergerakan pada data perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi, berikut penjelasannya:

a. *Current Ratio*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya likuiditas perusahaan yang ditunjukkan dengan *current ratio* dari 30 data perusahaan pada sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan *mean* 1,89817 pada standar deviasi 1,074340 . *Mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,89817 > 1,074340$ yang berarti distribusi data *current ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih kecil. Pada periode sesudah melakukan merger dan akuisisi besarnya likuiditas perusahaan yang ditunjukkan dengan *current ratio* dari 30 data perusahaan dengan *mean* 1,76707 pada standar deviasi 1,064147. *Mean* lebih besar dari standar deviasi ($1,76170 > 1,064147$) artinya distribusi data *current ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih kecil.

Dari hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata atau *mean* pada *current ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,131. Penurunan pada *current ratio* juga digambarkan pada grafik dibawah, dimana penurunan yang ada sebesar 0,126 dari sebelum melakukan merger dan akuisisi sampai satu tahun pertama sesudah melakukan merger dan akuisisi, sedangkan pada tahun pertama sampai tahun kedua melakukan merger

dan akuisisi hanya mengalami penurunan sebesar 0,01. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menurun. Penurunan *current ratio* tersebut berarti bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya menurun, dan menunjukkan bahwa perusahaan tidak likuid.



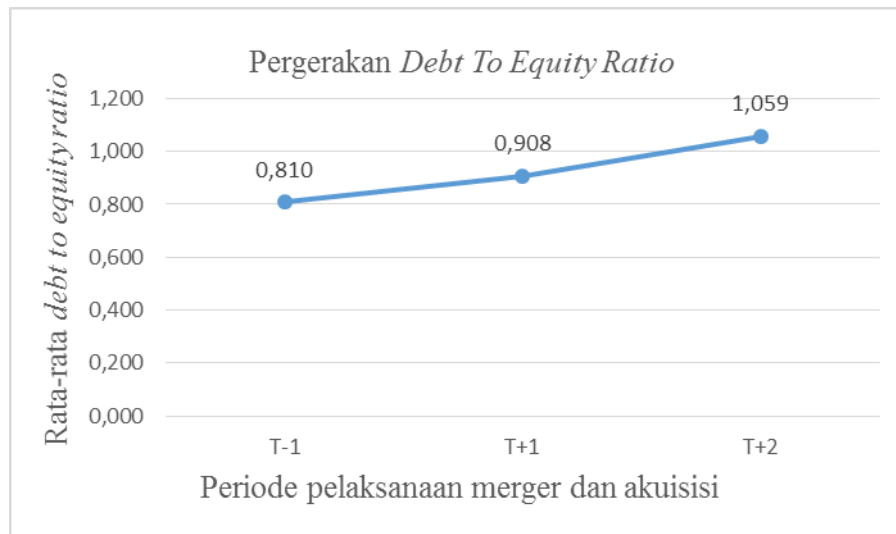
Gambar 2. Pergerakan *Current Ratio*

b. *Debt To Equity Ratio*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio solvabilitas perusahaan yang ditunjukkan dengan *debt to equity ratio* dari 30 data perusahaan pada sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan *mean* 0,80950 pada standar deviasi 0,581133. *Mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,80950 > 0,58113$ yang berarti distribusi data *debt to equity ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih kecil. Pada periode sesudah melakukan merger dan akuisisi besarnya likuiditas perusahaan yang ditunjukkan dengan *debt to equity ratio* dari 30 data

perusahaan dengan *mean* 0,98350 pada standar deviasi 0,755606. *Mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,98350 > 0,755606$ artinya distribusi data *debt to equity ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih kecil.

Dari hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata atau *mean* pada *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi mengalami kenaikan sebesar 0,174. Pergerakan *debt to equity ratio* juga digambarkan pada grafik dibawah, dimana *debt to equity ratio* mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Pada satu tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dampai pada tahun pertama melakukan merger dan akuisisi diperoleh peningkatan sebesar 0,098. Selanjutnya pada tahun kedua melakukan merger dan akuisisi juga mengalami kenaikan sebesar 0,151 pada *debt to equity ratio* perusahaan. Kenaikan *debt to equity ratio* tersebut berarti bahwa tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan tinggi, dan menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman tinggi.



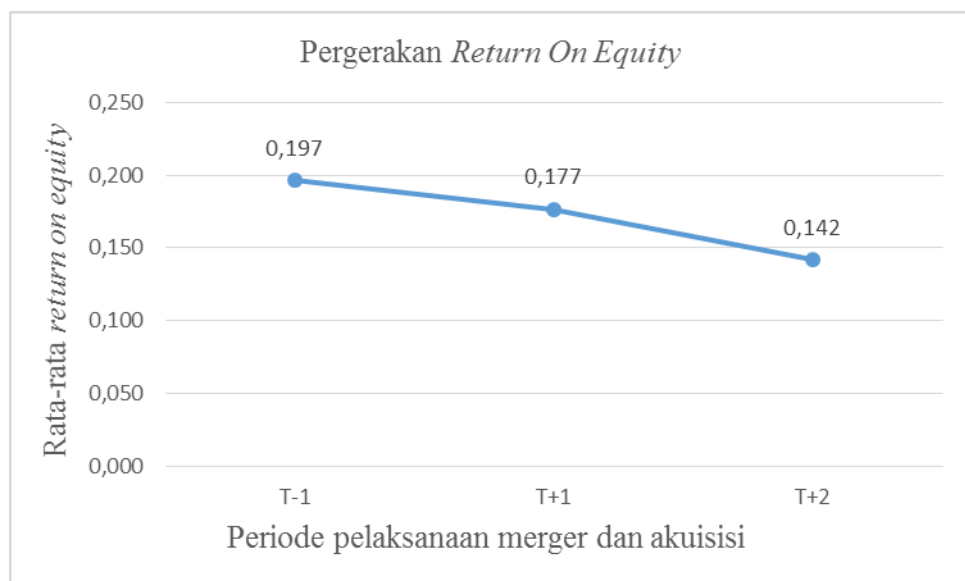
Gambar 3. Pergerakan *Debt To Equity Ratio*

c. *Return On Equity*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan dengan *return on equity* dari 30 data perusahaan pada sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan *mean* 0,19650 pada standar deviasi 0,174267. *Mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,19650 > 0,174267$ yang berarti distribusi data *return on equity* baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih kecil. Pada periode sesudah melakukan merger dan akuisisi besarnya profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan dengan *return on equity* dari 30 data perusahaan dengan *mean* 0,15937 pada standar deviasi 0,218279. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,15937 < 0,218279$ artinya distribusi data *return on equity* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih besar.

Dari hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata atau *mean* pada *return on equity* sebelum dan sesudah melakukan merger

dan akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,037. Pergerakan *return on equity* juga digambarkan pada grafik dibawah, dimana *return on equity* mengalami penurunan pada setiap tahunnya. Pada satu tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sampai pada tahun pertama melakukan merger dan akuisisi diperoleh penurunan sebesar 0,02. Selanjutnya pada tahun kedua melakukan merger dan akuisisi juga mengalami penurunan sebesar 0,035 pada *return on equity* perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengembalian atas modal atau tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas atau modal yang dimiliki mengalami penurunan.



Gambar 4. Pergerakan *Return On Equity*

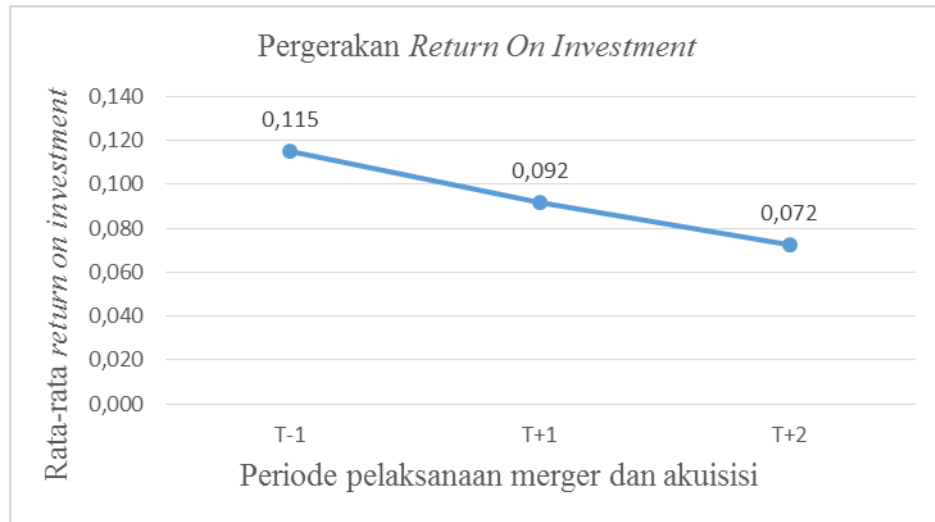
d. *Return On Investment*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan dengan *return on investment* dari 30 data perusahaan pada sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan *mean*

0,11503 pada standar deviasi 0,092656. *Mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,11503 > 0,092656$ yang berarti distribusi data *return on investment* baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih kecil. Pada periode sesudah melakukan merger dan akuisisi besarnya profitabilitas perusahaan yang ditunjukkan dengan *return on investment* dari 30 data perusahaan dengan *mean* 0,08187 pada standar deviasi 0,076679. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,08187 > 0,076679$ artinya distribusi data *return on investment* baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih kecil.

Dari hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata atau *mean* pada *return on investment* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi mengalami penurunan sebesar 0,033. Pergerakan *return on investment* juga digambarkan pada grafik dibawah, dimana *return on investment* mengalami penurunan pada setiap tahunnya. Pada satu tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sampai pada tahun pertama melakukan merger dan akuisisi diperoleh penurunan sebesar 0,023. Selanjutnya pada tahun kedua melakukan merger dan akuisisi juga mengalami penurunan sebesar 0,02 pada *return on investment* perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dengan seluruh dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan menurun. Dengan kata lain bahwa penurunan pada *return on investment*

tersebut berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan keseluruhan aktiva yang dimiliki tidak maksimal.

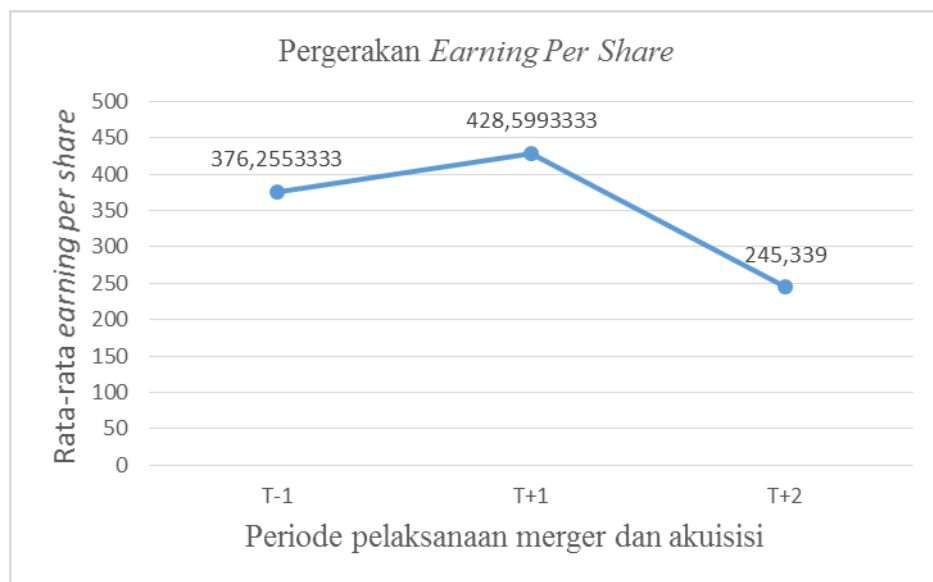


Gambar 5. Pergerakan *Return On Investment*

e. *Earning Per Share*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio pasar perusahaan yang ditunjukkan dengan *earning per share* dari 30 data perusahaan pada sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan *mean* 376,255 pada standar deviasi 582,9561. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi yaitu $376,255 < 582,9561$ yang berarti distribusi data *earning per share* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih besar. Pada periode sesudah melakukan merger dan akuisisi besarnya rasio pasar perusahaan yang ditunjukkan dengan *earning per share* dari 30 data perusahaan dengan *mean* 336,969 pada standar deviasi 526,5340. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi yaitu $336,969 < 526,5340$ artinya distribusi data *earning per share* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih besar.

Dari hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata atau *mean* pada *earning per share* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi mengalami penurunan sebesar 39,286. Pergerakan *earning per share* juga digambarkan pada grafik dibawah, dimana *earning per share* mengalami perubahan pada setiap tahunnya. Pada satu tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sampai pada tahun pertama melakukan merger dan akuisisi diperoleh kenaikan sebesar 52,344. Selanjutnya pada tahun kedua melakukan merger dan akuisisi mengalami penurunan sebesar 183,260 pada *earning per share* perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar dalam sesudah melakukan merger dan akuisisi menurun.



Gambar 6. Pergerakan *Earning Per Share*

f. *Price Earning Ratio*

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya rasio pasar perusahaan yang ditunjukkan dengan *price earning ratio* dari 30 data perusahaan pada sebelum melakukan merger dan akuisisi dengan *mean* 19,7430 pada standar deviasi 13,06857. *Mean* lebih besar dari standar deviasi yaitu $19,7430 > 13,06857$ yang berarti distribusi data *price earning ratio* baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih kecil. Pada periode sesudah melakukan merger dan akuisisi besarnya rasio pasar perusahaan yang ditunjukkan dengan *price earning ratio* dari 30 data perusahaan dengan *mean* 28,2007 pada standar deviasi 31,36657. *Mean* lebih kecil dari standar deviasi yaitu $28,2007 < 31,36657$ artinya distribusi data *price earning ratio* kurang baik yaitu nilai penyimpangan data *mean*-nya lebih besar.

Dari hasil statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata atau *mean* pada *price earning ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi mengalami kenaikan sebesar 8,457. Pergerakan *price earning ratio* juga digambarkan pada grafik dibawah, dimana *price earning ratio* mengalami kenaikan pada setiap tahunnya. Pada satu tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi sampai pada tahun pertama melakukan merger dan akuisisi diperoleh kenaikan sebesar 4,793. Selanjutnya pada tahun kedua melakukan merger dan akuisisi mengalami kenaikan sebesar 7,329 pada *price earning ratio* perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat kenaikan pada nilai perusahaan sesudah

melakukan merger dan akuisisi. Semakin naiknya PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga nilai perusahaan akan terus naik dan tumbuh.



Gambar 7. Pergerakan *price earning ratio*

3. Uji Prasyarat Analisis Data

Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model penelitian. Selain itu uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak normal. Dalam mengetahui data berdistribusi normal atau tidak normal pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test* (Uji K-S). Kriteria yang digunakan dalam uji tersebut yaitu signifikansi ($\alpha < 5\%$) maka data tersebut tidak berdistribusi normal, dan sebaliknya (Ghozali, 2011: 45). Hipotesis nol dinyatakan bahwa apabila dari masing-masing variabel penelitian pada

periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi berdistribusi normal. Dinyatakan normal tidaknya data ditentukan apabila hasil signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu $> 0,05$ maka hipotesis nol diterima dan data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya apabila signifikansi pengujian hasilnya kurang dari signifikansi yang ditentukan $< 0,05$ maka hipotesis nol ditolak dan data tersebut berarti berdistribusi tidak normal. Berikut ringkasan uji normalitas pada 30 sampel perusahaan yang digunakan :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

Variabel/periode	Kolmogorov-Smirnov	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
Pre CR	1,031	0,239	Normal
Post CR	1,001	0,269	Normal
Pre DER	0,819	0,514	Normal
Post DER	0,975	0,297	Normal
Pre ROE	1,284	0,074	Normal
Post ROE	1,480	0,025	Tidak Normal
Pre ROI	1,156	0,138	Normal
Post ROI	1,314	0,063	Normal
Pre EPS	1,439	0,032	Tidak Normal
Post EPS	1,540	0,017	Tidak Normal
Pre PER	1,114	0,167	Normal
Post PER	1,082	0,192	Normal

Sumber : Data diolah 2017

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi pada uji normalitas untuk setiap rasio yang digunakan dalam penelitian

terdapat beberapa data yang berdistribusi tidak normal. Beberapa rasio dengan hasil signifikansi $< 0,05$, maka data tersebut berdistribusi tidak normal. Sebaliknya, apabila rasio dengan hasil $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal.

4. Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah data perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sesudah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Hipotesis yang ada diuji menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* dengan tingkat signifikansi 5%. Alasan menggunakan pengujian *wilcoxon signed rank test* dalam menguji hipotesis ini karena uji ini sangat baik dalam desain penelitian *before and after* (Djarwanto, 1996: 31). Selain itu menurut Manurung (1996: 41) “data yang ada di Bursa Efek Indonesia tidak mencerminkan data yang berdistribusi dengan normal, sehingga dengan metode statistik non parametrik telah sesuai dalam melakukan penelitian yang menggunakan data dari BEI”. Pengujian non parametrik juga didasarkan pada pertimbangan bahwa data yang diuji berasal dari sampel yang kecil. Data yang terdapat pada BEI tidak mencerminkan data terdistribusi dengan normal sehingga dalam melakukan penelitian menggunakan non parametrik dianggap lebih sesuai, disamping itu alat uji non parametrik lebih sederhana karena tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas (Manurung, 1996: 45).

Berikut ini hasil uji *wilcoxon signed rank test* untuk masing-masing perbandingan variabel pada penelitian ini yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, dan *price earning ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi :

a. Pengujian hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada sebelum dan sesudah melakukan merger akuisisi :

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis *Wilcoxon Signed Rank Test*

Definisi Variabel	Asym. Sig	Mean sebelum merger dan akuisisi	Mean sesudah merger dan akuisisi	Kesimpulan
CR	0,299	1,89817	1,76707	Ditolak
DER	0,023	0,80950	0,98350	Diterima
ROE	0,016	0,19650	0,15937	Ditolak
ROI	0,001	0,11503	0,08187	Ditolak
EPS	0,750	376,255	336,969	Ditolak
PER	0,478	19,7430	28,2007	Ditolak

Sumber : Data diolah 2017

Berdasarkan tabel diatas ditunjukkan mengenai hasil pengujian *wilcoxon signed rank test* pada data perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Berikut merupakan penjelasan dari hasil pengujian *wilcoxon signed rank test* pada data perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi :

1) Pengujian hipotesis pertama pada *Current Ratio*

Setelah dilakukan pengujian terhadap *current ratio* dengan *wilcoxon signed rank test* dapat diketahui bahwa signifikansi (2-tailed) sebesar

0,299 dan berdasarkan jumlah rata-rata pada *current ratio* terdapat penurunan dari sebelum melakukan merger dan akuisisi yaitu 1,89017 menjadi 1,76707 pada sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak yaitu tidak terdapat kenaikan *current ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi atau dari tingkat likuiditas perusahaan mengalami penurunan.

2) Pengujian hipotesis kedua pada *Debt To Equity Ratio*

Setelah dilakukan pengujian terhadap *debt to equity ratio* dengan *wilcoxon signed rank test* dapat diketahui bahwa signifikansi (2-tailed) sebesar 0,023 dan berdasarkan jumlah rata-rata pada *debt to equity ratio* terdapat kenaikan dari sebelum melakukan merger dan akuisisi yaitu 0,80950 menjadi 0,98350 pada sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima yaitu terdapat kenaikan *debt to equity ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi atau dari tingkat risiko perusahaan.

3) Pengujian hipotesis ketiga pada *Return On Equity*

Setelah dilakukan pengujian terhadap *return on equity* dengan *wilcoxon signed rank test* dapat diketahui bahwa signifikansi (2-tailed) sebesar 0,016 dan berdasarkan jumlah rata-rata pada *return on equity* terdapat penurunan dari sebelum melakukan merger dan akuisisi yaitu 0,19650 menjadi 0,15937 pada sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak

yaitu tidak terdapat kenaikan *return on equity* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisi.

4) Pengujian hipotesis keempat pada *Return On Investment*

Setelah dilakukan pengujian terhadap *return on investment* dengan *wilcoxon signed rank test* dapat diketahui bahwa signifikansi (2-tailed) sebesar 0,001 dan berdasarkan jumlah rata-rata pada *return on investment* terdapat penurunan dari sebelum melakukan merger dan akuisisi yaitu 0,11503 menjadi 0,08187 pada sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak yaitu tidak terdapat kenaikan *return on investment* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

5) Pengujian hipotesis kelima pada *Earning Per Share*

Setelah dilakukan pengujian terhadap *earning per share* dengan *wilcoxon signed rank test* dapat diketahui bahwa signifikansi (2-tailed) sebesar 0,750 dan berdasarkan jumlah rata-rata pada *earning per ratio* terdapat penurunan dari sebelum melakukan merger dan akuisisi yaitu 376,255 menjadi 336,969 pada sesudah melakukan merger dan akuisisi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak yaitu tidak terdapat kenaikan *earning per share* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi atau tingkat harga saham perusahaan.

6) Pengujian hipotesis keenam pada *Price Earning Ratio*

Setelah dilakukan pengujian terhadap *price earning ratio* dengan *wilcoxon signed rank test* dapat diketahui bahwa signifikansi (2-tailed)

sebesar 0,478 dan berdasarkan jumlah rata-rata pada *price earning ratio* terdapat kenaikan dari sebelum melakukan merger dan akuisisi yaitu 19,7430 menjadi 28,2007 pada sesudah melakukan merger dan akuisisi. Namun kenaikan tersebut tidak berpengaruh pada perusahaan sehingga dianggap tidak mengalami kenaikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam ditolak yaitu tidak terdapat kenaikan *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi atau dari tingkat nilai perusahaan.

B. Pembahasan

1. Terdapat kenaikan *current ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dan uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada *current ratio*, hasilnya tidak terdapat kenaikan *current ratio* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi karena hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,299 atau lebih dari nilai signifikansi (0,05) serta mengalami penurunan sebesar 0,13. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kenaikan *current ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Hal tersebut berarti bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menurun. Penurunan *current ratio* tersebut menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar utang

jangka pendeknya menurun atau menunjukkan perusahaan tidak likuid. Penurunan pada *current ratio* tersebut disebabkan oleh perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi tidak memiliki dana yang cukup untuk melunasi utang lancarnya, pada waktu jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu dengan cara mencairkan aktiva seperti menagih piutang dan menjual surat-surat berharga atau persediaan serta aktiva lainnya. Selain itu manajemen perusahaan juga menjadi penyebab penurunan *current ratio*, manajemen perusahaan tidak menghitung rasio keuangan yang diberikan sehingga tidak mengetahui bahwa sebenarnya kondisi perusahaan dalam keadaan tidak mampu karena nilai utang lebih tinggi dari harta lancarnya. Selain itu, terdapat juga kenaikan pada pinjaman jangka pendek perusahaan yang berarti dengan meningkatnya pinjaman jangka pendek juga meningkatkan pula jumlah kewajiban lancar yang harus dibayarkan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Idrus dan Irma (2010) dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* setelah merger dan akuisisi tidak mengalami peningkatan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. Penelitian menemukan terdapat penurunan pada *current ratio* sebesar

0,0133 disebabkan oleh tidak terjadi sinergi atas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan.

2. Terdapat kenaikan *debt to equity ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dan uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada *debt to equity ratio*, hasilnya terdapat kenaikan *debt to equity ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi karena hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,023 atau kurang dari nilai signifikansi (0,05) serta *debt to equity ratio* mengalami kenaikan sebesar 0,174. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat kenaikan *debt to equity ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat rasio solvabilitas perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi naik. Kenaikan *debt to equity ratio* tersebut berarti tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan tinggi, dan menunjukkan presentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman tinggi. Kenaikan pada *debt to equity ratio* tersebut disebabkan karena perusahaan dibiayai oleh kreditor atau pemberi utang dan bukan dari sumber sendiri yang menjadikan keadaan perusahaan berbahaya. Kenaikan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi tidak dapat menghasilkan uang yang cukup untuk memenuhi utangnya.

Selain itu kenaikan komposisi utang suatu perusahaan dapat menjadi penyebab mengapa *debt to equity ratio* mengalami kenaikan. Kenaikan *debt to equity ratio* ini menandakan bahwa kebutuhan ekuitas sebagian besar dipenuhi dari utang. Selain itu komposisi total utang baik jangka pendek dan jangka panjangnya semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar. Kenaikan komposisi utang suatu perusahaan dijadikan suatu penyebab mengapa *debt to equity ratio* mengalami kenaikan. Kenaikan *debt to equity ratio* ini menandakan bahwa kebutuhan ekuitas sebagian besar dipenuhi dari utang.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Widjanarko (2010) dengan judul “Merger, Akuisisi, dan Kinerja Perusahaan (Studi Atas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. Penelitian menemukan terdapat kenaikan sebesar 0,1358 yang disebabkan semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Meningkatnya *debt to equity ratio* juga menunjukkan risiko perusahaan setelah merger dan akuisisi yang disebabkan oleh adanya peningkatan besarnya total liabilitas secara rata-rata jika dibandingkan dengan total aktiva.

3. Terdapat kenaikan *return on equity* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dan uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada *return on equity*, hasilnya tidak terdapat kenaikan *return on equity* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi karena hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,016 atau kurang dari nilai signifikansi (0,05) serta *return on equity* mengalami penurunan sebesar 0,037. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kenaikan *return on equity* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat rasio solvabilitas pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi turun. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa pengembalian atas modal atau tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas atau modal yang dimiliki mengalami penurunan. Penurunan pada *return on equity* tersebut disebabkan karena perusahaan yang *go public* akan memiliki komponen ekuitas yang besar karena akan selalu memiliki modal besar untuk ekspansi (merger dan akuisisi) sehingga *return on equity* turun, perusahaan tidak bisa mencetak laba yang besar atau menaikkan laba atau *return on equity* turun karena ekuitas perusahaan besar walaupun laba naik tetapi perusahaan tidak mampu memaksimalkan sumber dayanya untuk mencetak profit yang besar. Faktor lain diantaranya perusahaan tidak mampu memuaskan kepentingan

pemegang saham, apabila ekuitas besar walaupun laba besar sehingga *return on equity* tetap turun bisa jadi perusahaan tidak menggunakan sumber dayanya untuk memuaskan kepentingan saham. Penyebab lain juga terjadi yaitu laba bersih mengalami penurunan dan ekuitas meningkat. Penurunan *return on equity* ini berarti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi belum sepenuhnya mampu memaksimalkan sumber daya atau ekuitas untuk mencetak profit yang besar.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Idrus dan Irma (2010) dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua rasio yang digunakan dalam penelitian tidak mengalami kenaikan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini memberikan indikasi bahwa memang tujuan ekonomis yang diharapkan terjadi setelah merger dan akuisisi belum tercapai.

4. Terdapat kenaikan *return on investment* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dan uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada *return on investment*, hasilnya tidak terdapat kenaikan *return on investment* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi karena hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,001 atau kurang dari nilai signifikansi (0,05) serta

return on investment mengalami penurunan sebesar 0,033. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kenaikan *return on investment* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat rasio profitabilitas perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi turun. Penurunan pada *return on investment* disebabkan karena faktor penjualan, penjualan dalam perusahaan mengalami penurunan dari pada biaya usaha. Hal ini secara tidak langsung akan mengakibatkan penurunan pada nilai *profit margin* yang akan berpengaruh pada perolehan laba perusahaan yang ditandai dengan rendahnya nilai *return on investment* perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Utami (2012) dengan judul “Kinerja Finansial Perusahaan yang Melakukan Akuisisi”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on investmen* tidak mengalami kenaikan pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Rata-rata *return on investment* mengalami penurunan sebesar -3,1% dan menunjukkan perusahaan semakin tidak efisien, hal tersebut terjadi karena perusahaan yang diakuisisi merupakan perusahaan dengan kinerja tidak baik atau proses sinergi belum tercapai dalam waktu relatif pendek.

5. Terdapat kenaikan *earning per share* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dan uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada *earning per share*, hasilnya tidak terdapat kenaikan *earning per share* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi karena hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,750 atau lebih dari nilai signifikansi (0,05) serta *earning per share* mengalami penurunan sebesar 39,286. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kenaikan *earning per share* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Hal menunjukkan bahwa tingkat rasio pasar perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi turun atau tingkat harga saham menurun. Penyebab menurunnya *earning per share* tersebut disebabkan beberapa perusahaan yang memiliki laba bersih meningkat dan dibarengi jumlah saham beredar meningkat signifikan sehingga mengakibatkan penurunan nilai *earning per share*. Hal tersebut menyimpulkan bahwa dengan dilakukannya merger dan akuisisi belum membuat perubahan yang positif bagi perusahaan khususnya dalam harga saham yang ada. Dengan kata lain harga saham menurun serta keuntungan yang diperoleh investor berdasarkan sahamnya menurun.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Esterlina dan Firdausi (2017) dengan judul “Analisis Kinerja

Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share* mengalami penurunan berturut-turut pada sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yang disebabkan laba bersih perusahaan menurun dari tahun sebelumnya.

6. Terdapat kenaikan *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dan uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* pada *price earning ratio*, hasilnya tidak terdapat kenaikan *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi karena hasil uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,478 atau lebih dari nilai signifikansi (0,05) serta *price earning ratio* mengalami kenaikan sebesar 8,457. Dilihat dari pengujian statistik deskriptif yang dilakukan menunjukkan adanya kenaikan, namun kenaikan tersebut tidak menunjukkan adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kenaikan *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat rasio pasar yang diprosikan dengan *price earning ratio* perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami kenaikan yang cukup karena hasil pengujian menggunakan *wilcoxon* tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi walaupun secara statistik terdapat kenaikan.

Penyebab *price earning ratio* tersebut adalah kenaikan pada pertumbuhan laba perusahaan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Semakin naiknya PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga nilai perusahaan akan terus naik dan tumbuh. Kenaikan PER disebabkan karena terdapat kenaikan pada laba perusahaan yang digunakan dalam perhitungan PER. Namun kenaikan tersebut tidak signifikan sehingga hanya berdampak kecil bagi perusahaan, dan nilai perusahaan yang dihasilkan tidak cukup berpengaruh dengan dilakukannya merger dan akuisisi. Selain itu tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja jangka panjang perusahaan masih sama.

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

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Kinerja Keuangan Perusahaan, Nilai Perusahaan, dan Harga Saham Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010 sampai 2014 menggunakan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, dan *price earning ratio*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tidak terdapat kenaikan *current ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,299 atau lebih dari nilai signifikansi (0,05) serta mengalami penurunan sebesar 0,13. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi tidak memiliki dana yang cukup untuk melunasi utang lancarnya atau tidak memiliki dana yang cukup secara tunai dan manajemen perusahaan tidak menghitung rasio keuangan sehingga perusahaan tidak mengetahui bahwa sebenarnya kondisi perusahaan dalam keadaan tidak mampu karena nilai utang lebih tinggi dari harta lancarnya.
2. Terdapat kenaikan *debt to equity ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig

sebesar 0,023 atau kurang dari nilai signifikansi (0,05) serta *debt to equity ratio* mengalami kenaikan sebesar 0,174. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan dibiayai oleh kreditor yang menjadikan keadaan perusahaan berbahaya dan kenaikan komposisi utang suatu perusahaan dapat menjadi penyebab mengapa *debt to equity ratio* mengalami kenaikan.

3. Tidak terdapat kenaikan *return on equity* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai Asym. Sig sebesar 0,016 atau kurang dari nilai signifikansi (0,05) serta *return on equity* mengalami penurunan sebesar 0,037. Namun adanya pengaruh pada hasil uji *wilcoxon signed rank test* tersebut tidak menunjukkan adanya kenaikan pada *return on equity* sesuai dengan hipotesis penelitian. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan memiliki komponen ekuitas yang besar karena akan selalu memiliki modal besar untuk ekspansi (merger dan akuisisi) sehingga *return on equity* turun, perusahaan tidak bisa mencetak laba yang besar atau menaikkan laba atau *return on equity* turun karena ekuitas perusahaan besar walaupun laba naik tetapi perusahaan tidak mampu memaksimalkan sumber dayanya untuk mencetak profit yang besar.
4. Tidak terdapat kenaikan hasil *return on investment* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,001 atau kurang dari nilai signifikansi (0,05) serta *return on investment* mengalami penurunan sebesar 0,033. Hal tersebut

disebabkan karena faktor penjualan yang mengalami penurunan dari pada biaya usaha maka tidak langsung akan mengakibatkan penurunan pada nilai *profit margin* perusahaan.

5. Tidak terdapat kenaikan *earning per share* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,750 atau lebih dari nilai signifikansi (0,05) serta *earning per share* mengalami penurunan sebesar 39,286. Hal tersebut disebabkan karena laba bersih perusahaan meningkat dan dibarengi jumlah saham beredar meningkat signifikan sehingga mengakibatkan penurunan nilai *earning per share*.
6. Tidak terdapat kenaikan *price earning ratio* pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil pengujian yaitu menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai Asym. Sig sebesar 0,478 atau lebih dari nilai signifikansi (0,05) serta *price earning ratio* mengalami kenaikan sebesar 8,457. Dilihat dari pengujian statistik deskriptif yang dilakukan menunjukkan adanya kenaikan, namun kenaikan tersebut tidak menunjukkan adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan. Hal tersebut disebabkan adanya kenaikan pada pertumbuhan laba, namun kenaikan tersebut tidak signifikan sehingga hanya berdampak kecil bagi perusahaan, dan nilai perusahaan yang dihasilkan tidak cukup berpengaruh.

B. Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan dalam melakukan penelitian ini, yaitu :

1. Sampel dan rentang waktu yang digunakan dalam pengamatan hanya menggunakan 30 sampel perusahaan.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian hanya menggunakan periode satu tahun sebelum sampai dua tahun sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
3. Penelitian ini hanya menganalisis tiga sudut pandang penilaian saja yaitu kinerja keuangan perusahaan, harga saham, dan nilai perusahaan. Sementara masih banyak faktor yang dapat dijadikan penilaian baik ekonomi dan non ekonomi seperti return saham, budaya perusahaan, sumber daya manusia, dan sebagainya.
4. Penelitian ini hanya menggunakan enam alat ukur rasio keuangan perusahaan yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *return on investment*, *earning per share*, dan *price earning ratio*.
5. Penelitian ini tidak membedakan jenis merger dan akuisisi vertikal, horinsontal, atau konglomerat, serta apakah merger dan akuisisi tersebut bersifat internal atau eksternal.

C. Saran

Bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan penelitian ini sebaiknya mempertimbangkan beberapa saran dibawah ini demi hasil penelitian yang lebih baik dan akurat, yaitu :

1. Menggunakan sampel dan rentang waktu yang lebih banyak sehingga mendapatkan hasil yang lebih akurat.
2. Menggunakan data perusahaan dengan periode yang lebih lama pada sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi untuk hasil yang lebih akurat.
3. Dapat menambah aspek-aspek lain yang dapat dijadikan penilaian dalam penelitian seperti aspek ekonomi dan non ekonomi. Aspek ekonomi seperti pengumuman merger dan akuisisi, kinerja pasar, abnormal return, dll. Aspek non ekonomi seperti peningkatan kinerja perusahaan dalam teknologi, sumber daya manusia, pajak, budaya perusahaan, dll.
4. Menggunakan alat ukur rasio keuangan yang lebih banyak agar hasil penelitian dapat digeneralisasi serta dapat menggambarkan keadaan perusahaan yang lebih lengkap.
6. Penelitian dapat membedakan jenis merger dan akuisisi vertikal, horisontal, atau konglomerat, serta apakah merger dan akuisisi tersebut bersifat internal atau eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, Muhammad. (2010). "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi Periode 2002-2003". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Alwi, Iskandar. (2003). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa.
- Anisa. (2017). "Pengaruh Merger Terhadap Kinerja Perusahaan Keuangan Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Syariah". *Skripsi*.
- Ary, Gusti. (2014). "Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia". *Journal Ekonomi*. Volume 3, Nomor 2. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Beritasatu.com. (2016). *Menakar Dampak Merger Grup Ciputra*. <http://www.beritasatu.com/emiten/390780-menakar-dampak-merger-grup-ciputra.html>. diakses pada 18 Oktober 2016).
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Brigham, Gapensi. (1996). *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C. (2005). *financial Management Theory and Practice*. Eleventh Edition, South Western Cengage Learning, Ohio.
- Brown. (2011). *"Mergers and Acquisitions Vs Strategic Alliances"*. Tenth Edition. USA: South-Western, Cengage Learning.
- Brealey, Myers, & Marcus. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Darmadji, Tjiptono, & Fakhrudin. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Djajanti, & Novaliza. (2013). "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia Periode 2004-2011". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Volume 1 No. 1 September 2013.
- Esterlina, P., & Firdausi, N.N. (2017). "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi". *Jurnal Administrasi Bisnis*.

- Vol. 47 No 2 Juni 2017. Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya Malang.
- Fahmi, Irham. (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- _____.(2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- _____.(2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Finansia, Linda. (2017).“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi”. *Journal Manajemen*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Fitriasari, Faranita . (2016). “Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi terhadap manajemen entrenchment (studi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI periode 2011-2013)”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
- Fischer, Taylor & Leer. (1997). *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadori, & Harmanto. (2000). *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Halpen. (1983). “Corporate Acquisition: A Theory of Special Case? A Review of Studies Applied to Acquisition”. *Journal Of Finance*, pp 297-317.
- Hamidah, & Noviani, Manasye. (2013). “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Merger Dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)”. *Jurnal Riset Manajemen Sans Indonesia*. Fakultas Ekonomi, Program Studi S1 Manajemen. Universitas Negeri Jakarta.
- Harahab, Sofyan. (1998). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta Utara: PT Rajagrafindo Persada.
- _____. (2011). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta Utara: PT Rajagrafindo Persada.

- _____. (2011). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta Utara: PT Rajagrafindo Persada.
- Hartono. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Hasley, Subraham, & Wild. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. (1997). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek*. BPFE Yogyakarta.
- _____. (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek*. BPFE Yogyakarta.
- _____. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek*. BPFE Yogyakarta.
- Husnan, Suad, & Pudjiastuti. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- _____. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Idrus, Olivia., & Irma. (2010). “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)”. *Skripsi*. LPPM. Universitas Terbuka.
- Indrawan, Armandino. (2013). “Organisasi yang Berkembang”. Diambil dari: <http://armandioindrawan.blogspot.co.id/2013/01/>, pada tanggal 17 September 2017.
- Jain, B.A, & Kini. (1994). *The Post Issue Operating Performance Of IPO Firms*. *Journal Finance*: 1669-1726.
- Joash, Ondieki. (2015). “The Effect Of Mergers And Acquisitions On Financial Performance Of Bank (A Survey Of Commercial Bank In Kenya)”. *Journal International*. Volume 4 Issue 8. Departement Of Accounting And Finance, Kenyatta University, Kenya.
- Juliaty, Prastowo. (2002). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Unit Percetakan dan Penerbit AMP YKPN.
- Kadek, Hendra. (2013). “Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia”. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana.

- Kamsir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kharisma, E.W. (2010). “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisian yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2009)”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Dian Nuswantoro.
- Kritzman, Mark P. (1994). What Practitioners Need to Know About Event Studies. *Financial Analyst Journal*, November – December.
- Kuncoro, Hadi. (2014). “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013”. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Lerr, Fischer. (1997). *Akuntansi Keuangan Lanjut*. Jakarta: Anggota IKAPI Erlangga.
- Machrus, Ali. (2013). “Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi: Studi Pada PT Bank CIMB Niaga”. *Journal Ekonomi* . Volume 1, Nomor 2. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Mahendra, Artini, & Suarjaya. (2012). “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. *Journal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Universitas Udayana.
- Manurung, Adiet. (1996). *Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earning Changes in Indonsia*. Kelola Nomor 7.
- Martono, & Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: Ekonisia.
- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. BPFE Yogyakarta.
- Moin, Abdul. (2010). *Merger, Akuisisi, dan Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisa.
- Munawir. (1998). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- _____. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.

- _____. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 8. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas.
- Peraturan Pemerintah Undang-Undang No 1 Tahun 1995 mengenai Perseroan Terbatas.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 22 Tentang Akuntansi Penggabungan Usaha Tahun 1999
- Raditya Adi. (2016). “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah melakukan Merger dan Akuisisi”. *Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Riza, Ali. (2011). *Akuntansi Keuangan Lanjut*. Edisi 3. Jakarta: Alfabeta.
- Sartono, Agus. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- _____. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Sawidji, Widoatmojo. (1996). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Jurnalindo Aksan Grafika.
- Singgih, Santoso. (2007). *Statistik di Era Reformasi dengan SPSS 15*. Jakarta. PT Elex Media Komputindo.
- Subramanyam dan John Wild. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudarsanam. (1999). *The Essence of Merger and Acquisition*. Penerbit Andi Yogyakarta.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko, & Subianto. (2007). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiric Pada Perusahaan Manufaktur dan Non-Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. *Journal Ekonomi*. Vol. 9, No. 1, Maret: 41-48.
- Susana, R., Titik, F., & Nurbaiti, A. (2016). “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi

(Studi Kasus Pada Perusahaan Publik Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2014)”. *Journal Management*. Vol.3 No 3. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Telkom University.

Syamsudin. (2006). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Trilia, N.F. (2016). “Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*. Universitas Nusantara PGRI Kediri.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Tang, Alger., & Ferrer, R.C. (2013). “The Impact of Merger and Acquisition, Financial Ratios on Stock Price among the Industrial Firms in the Philippines”. De La Salle University, Manila, Philippines.

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

Utami, E.S. (2012). “Kinerja Finansial Perusahaan yang Melakukan Akuisisi”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Prodi Akuntansi. Universitas Jember.

Voesenek. (2014). “The Effects Of Mergers And Acquisition On Firm Performance”. *Journal International*. Tilburg University.

Weston, & Brigham. (1993). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Jakarta: Erlangga

Wibowo, F.A. (2012). “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Studi ada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode 2004-2010”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang.

Widjanarko, Hendro. (2010). “Merger, Akuisisi, dan Kinerja Perusahaan (Studi atas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta.

Yonathan, & Hermawan. (2015). “The Effect Of Financial Performance Following Mergers And Acquisition On Firm Value”. *Journal*. Universitas Indonesia.

Yulius, Christiawan., & Tarigan. (2007). “Kepemilikan Manajerial Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 1 Mei 2007. Hal: 1-8.

LAMPIRAN

A. LAMPIRAN I

Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Tahun Merger dan Akuisisi	Kode Perusahaan
	PT Astra Internasional Tbk dgn PT General Electric Service	2010	ASII
2	PT Aneka Tambang Tbk	2011	ANTM
3	PT Elang Mahkota Teknologi dgn PT Indosiar	2011	EMTK
4	PT Charoen Pokphand Jaya Farm dgn PT Cipendawa Agriindustri	2011	CPIN
5	PT Cowell Development Tbk dgn PT Plaza Adika Lestari	2012	CWOL
6	PT Mitra Adi Perkasa dgn Premiere Doughnut Indonesia	2011	MAPI
7	Unilever Holding BV dgn Sara Lee Body Care Tbk	2011	UNVR
8	PT MNC Land	2013	KPIG
9	PT Duta Pertiwi Makmur	2013	DUTI
10	PT Jasa Marga Persero Tbk dgn PT Maegabumi Adhikaraya	2011	JSMR
11	PT Agung Podomoro Land, Tbk dgn PT Buana Surya Makmur	2011	APLN
12	PT Semen Indonesi Persero Tbk	2012	SMGR
13	PT Tunas Ridean Tbk dgn PT Rahardja Ekalancar	2012	TURI
14	PT Solusi Tunas Pratama dgn PT Sarana Intri Persada	2012	SUPR
15	PT Multipolar Technology dgn PT Indonesia Media Televisi	2012	MLPL
16	PT Alam Sutera Realty Tbk dgn PT Garuda Adhimatra Indonesia	2012	ASRI
17	PT United Tractors Pandu Engineering dgn PT Perkasa Melati	2012	UNTR
No	Nama perusahaan	Tahun Merger	Kode

		dan Akuisisi	Perusahaan
8	PT Kalbe Farma Tbk dgn PT Hale Internasional	2012	KLBF
9	PT Astra Argo Lestari dgn PT Palma Plantasindo	2013	AALI
10	PT Indospring Tbk dgn PT Sinar Indra Nusa Jaya	2013	INDS
11	PT Provident Agro Tbk dgn PT Nusantara Permai dan PT Alam Permai	2013	PALM
12	PT Indofood Asahi Sukses Beverage dgn PT Buana Ditrindo	2013	INDF
13	PT Salim Ivomas Pratama Tbk dgn PT Mentari Pertiwi Makmur	2013	SIMP
14	PT Astra International, Tbk dgn PT Asuransi Viva Indonesia	2013	ASII
15	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dgn PT Golden Plantation	2014	AISA
16	PT Hanson Internasional Tbk dgn PT Mandiri Mega Jaya	2014	MYRX
17	PT Modernland Realty Tbk dgn PT Mitra Sindo Sukses, PT Mitra Sindo Makmur	2014	MDLN
18	PT Astra Argo Lestari dgn PT Palma Plantasindo	2014	AALI
19	PT Siloam Inter Hospitals Tbk dgn PT Medika Sarana Traliansia	2014	SILO
20	PT Astra Otoparts	2013	AUTO

B. LAMPIRAN II

Data Variabel Penelitian

Current Ratio

No	Kode Perusahaan	CR -1	CR +1	CR T +2
1	ASII	1,373	1,364	1,399
2	ANTM	3,876	2,514	1,836
3	EMTK	4,417	5,422	4,308
4	CPIN	2,925	3,313	3,,792
5	MAPI	1,270	1,216	1,117
6	UNVR	0,851	0,668	0,696
7	JSMR	1,650	3,181	3,574
8	APLN	3,001	1,565	1,679
9	COWL	1,277	0,665	0,974
10	SMGR	2,647	1,882	2,209
11	TURI	1,572	1,501	1,404
12	SUPR	2,433	2,437	0,404
13	MLPL	1,482	1,535	1,347
14	ASRI	0,978	0,753	1,137
15	UNTR	1,716	1,910	2,060
16	KLBF	3,676	2,839	3,404

17	KPIG	1,541	3,181	3,574
18	DUTI	3,213	3,760	3,624
19	AAI	0,685	0,585	0,799
20	INDS	2,361	2,912	2,231
21	PALM	0,900	0,863	0,225
22	INDF	2,720	2,183	2,326
23	SIMP	1,483	0,871	0,936
24	ASII	1,399	1,323	1,379
25	AUTO	1,165	1,332	1,323
26	AISA	1,750	1,623	2,376
27	MYRX	0,233	0,953	0,533
28	MDLN	0,834	0,998	1,344
29	AAI	0,450	0,799	1,028
30	SILO	3,067	1,518	2,626

Data Variabel Penelitian

Debt To Equity Ratio

No	Kode Perusahaan	DER -1	DER +1	DER T +2
1	ASII	1,003	1,024	1,399
2	ANTM	0,275	0,536	1,836
3	EMTK	0,381	0,294	4,308
4	CPIN	0,454	0,510	3,,792
5	MAPI	1,498	1,757	1,117
6	UNVR	1,149	2,020	0,696
7	JSMR	1,267	1,529	3,574
8	APLN	0,840	1,393	1,679
9	COWL	1,354	0,645	0,974
10	SMGR	0,345	0,412	2,209
11	TURI	0,585	0,744	1,404
12	SUPR	2,157	1,753	0,404
13	MLPL	0,757	1,256	1,347
14	ASRI	1,156	1,706	1,137
15	UNTR	0,668	0,609	2,060
16	KLBF	0,270	0,331	3,404
17	KPIG	0,234	0,243	3,574
18	DUTI	0,279	1,000	3,624

19	AAI	0,326	0,568	0,799
20	INDS	0,465	2,49	2,231
21	PALM	2,686	1,513	0,225
22	INDF	0,487	0,656	2,326
23	SIMP	0,651	0,844	0,936
24	ASII	1,029	0,962	1,379
25	AUTO	0,619	0,419	0,414
26	AISA	1,130	1,284	2,376
27	MYRX	0,093	0,313	0,533
28	MDLN	1,063	1,120	1,344
29	AAI	0,457	0,839	1,028
30	SILO	0,587	0,716	2,626

Data Variabel Penelitian

Return On Equity

No	Kode Perusahaan	ROE -1	ROE +1	ROE T +2
1	ASII	0,252	0,278	0,253
2	ANTM	0,175	0,233	0,032
3	EMTK	0,161	0,131	0,146
4	CPIN	0,495	0,328	0,254
5	MAPI	0,140	0,201	0,135
6	UNVR	0,836	1,219	1,258
7	JSMR	0,142	0,157	0,114
8	APLN	0,067	0,133	0,129
9	COWL	0,203	0,041	0,123
10	SMGR	0,271	0,246	0,223
11	TURI	0,220	0,155	0,118
12	SUPR	0,149	0,086	-0,204
13	MLPL	0,012	0,183	0,205
14	ASRI	0,218	0,169	0,185
15	UNTR	0,214	0,135	0,125
16	KLBF	0,234	0,232	0,216
17	KPIG	0,066	0,052	0,027
18	DUTI	0,119	0,112	0,098

19	AAAI	0,269	0,221	0,059
20	INDS	0,118	0,070	0,001
21	PALM	-0,097	0,071	0,000
22	INDF	0,190	0,168	0,178
23	SIMP	0,094	0,066	0,021
24	ASII	0,253	0,184	0,123
25	AUTO	0,207	0,094	0,032
26	AISA	0,147	0,094	0,169
27	MYRX	0,000	0,002	0,011
28	MDLN	0,524	0,144	0,076
29	AAAI	0,185	0,059	0,120
30	SILO	0,031	0,035	0,032

Data Variabel Penelitian

Return On Investment

No	Kode Perusahaan	ROI -1	ROI +1	ROI T +2
1	ASII	0,113	0,137	0,125
2	ANTM	0,137	0,152	0,019
3	EMTK	0,117	0,101	0,106
4	CPIN	0,341	0,217	0,161
5	MAPI	0,056	0,073	0,042
6	UNVR	0,389	0,404	0,401
7	JSMR	0,070	0,062	0,044
8	APLN	0,036	0,055	0,047
9	COWL	0,086	0,025	0,045
10	SMGR	0,201	0,174	0,163
11	TURI	0,127	0,089	0,064
12	SUPR	0,047	0,031	-0,029
13	MLPL	0,007	0,081	0,093
14	ASRI	0,101	0,062	0,070
15	UNTR	0,127	0,084	0,080
16	KLBF	0,184	0,174	0,171
17	KPIG	0,054	0,042	0,022
18	DUTI	0,093	0,087	0,074

19	AALI	0,203	0,141	0,032
20	INDS	0,081	0,056	0,001
21	PALM	-0,026	0,028	0,000
22	INDF	0,128	0,102	0,110
23	SIMP	0,057	0,036	0,012
24	ASII	0,125	0,094	0,064
25	AUTO	0,128	0,066	0,023
26	AISA	0,069	0,051	0,078
27	MYRX	0,000	0,002	0,008
28	MDLN	0,254	0,068	0,034
29	AALI	0,127	0,032	0,087
30	SILO	0,019	0,021	0,023

Data Variabel Penelitian

Earning Per Share

No	Kode Perusahaan	EPS -1	EPS +1	EPS T +2
1	ASII	2480	4393	480
2	ANTM	176,77	314,06	43
3	EMTK	83,83	140,6	182,47
4	CPIN	135	164	154
5	MAPI	121	261	197
6	UNVR	444	634	701
7	JSMR	176,14	197,68	196,52
8	APLN	19,45	39,6	41,53
9	COWL	50,14	10	33,95
10	SMGR	662	905	938
11	TURI	58	55	45
12	SUPR	223,03	252,59	-478,29
13	MLPL	3	148	188
14	ASRI	33,68	44,62	55,85
15	UNTR	1657	1296	1440
16	KLBF	32	41	44
17	KPIG	33,48	62,93	33,67
18	DUTI	285,85	316,29	289,14

19	AALI	1530,57	1589,91	393,15
20	INDS	422,8	193,02	1,44
21	PALM	-26	24	-8
22	INDF	374	447	515
23	SIMP	73	54	17
24	ASII	480	474	357
25	AUTO	264	180	66
26	AISA	106,08	100,49	184,39
27	MYRX	1,66	-3,54	0,89
28	MDLN	195,62	69,69	40
29	AALI	1143,93	393,15	1135,85
30	SILO	47,63	60,89	72,61

Data Variabel Penelitian

Price Earning Ratio

No	Kode Perusahaan	PER -1	PER +1	PER T +2
1	ASII	14,83	14,87	13,58
2	ANTM	18,44	-2,81	22,41
3	EMTK	16,97	5,17	27,94
4	CPIN	13,84	18,2	18,79
5	MAPI	22,46	28,87	30,09
6	UNVR	37,01	32,66	36,37
7	JSMR	18,26	22,04	23,55
8	APLN	25,2	7,93	5,53
9	COWL	3,4	49,24	152
10	SMGR	18,56	16,11	17,63
11	TURI	11,52	9,95	13,55
12	SUPR	55,81	33,69	-13,09
13	MLPL	1,91	43,7	33,4
14	ASRI	16,84	7,3	10,08
15	UNTR	18,08	15,73	10,17
16	KLBF	24,78	32,17	43,17
17	KPIG	48,6	43,92	34,26
18	DUTI	9,3	-39,44	7,42

19	AALI	13,9	15,62	129,11
20	INDS	2,44	7,7	-36,88
21	PALM	36,27	13,82	-37,78
22	INDF	19,63	27,67	24,11
23	SIMP	10,52	15	15,19
24	ASII	13,58	15,56	15,19
25	AUTO	13,12	23,61	32,31
26	AISA	14,5	11,46	13,61
27	MYRX	14,9	2,06	20,86
28	MDLN	5,08	14,48	109,95
29	AALI	32,54	129,11	21,14
30	SILO	40	120,7	124,43

C. LAMPIRAN III

Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pre Current Ratio	30	.233	4.417	1.89817	1.074340
Post Current Ratio	30	.544	4.865	1.76707	1.064147
Pre DER	30	.093	2.686	.80950	.581133
Post DER	30	.249	3.840	.98350	.755606
Pre ROE	30	-.097	.836	.19650	.174267
Post ROE	30	-.059	1.239	.15937	.218279
Pre ROI	30	-.026	.389	.11503	.092656
Post ROI	30	.001	.402	.08187	.076679
Pre EPS	30	-26.00	2480.00	376.2553	582.95617
Post EPS	30	-112.85	2436.50	336.9692	526.53409
Pre PER	30	1.91	55.81	19.7430	13.06857
Post PER	30	-16.01	122.57	28.2007	31.36657
Valid N (listwise)	30				

D. LAMPIRAN IV

Uji Normalitas

1. *Current ratio*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Pre Current Ratio	Post Current Ratio
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.89817	1.76707
	Std. Deviation	1.074340	1.064147
	Absolute	.188	.183
Most Extreme Differences	Positive	.188	.183
	Negative	-.064	-.125
Kolmogorov-Smirnov Z		1.031	1.001
Asymp. Sig. (2-tailed)		.239	.269

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. *Debt To Equity*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Pre DER	Post DER
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.80950	.98350
	Std. Deviation	.581133	.755606
	Absolute	.149	.178
Most Extreme Differences	Positive	.149	.178
	Negative	-.128	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		.819	.975
Asymp. Sig. (2-tailed)		.514	.297

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

3. Return On Equity

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Pre ROE	Post ROE
N		30	30
Normal	Mean	.19650	.15937
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.174267	.218279
Most Extreme Differences	Absolute	.235	.270
	Positive	.235	.270
	Negative	-.096	-.216
Kolmogorov-Smirnov Z		1.284	1.480
Asymp. Sig. (2-tailed)		.074	.025

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

4. Return On Investment

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Pre ROI	Post ROI
N		30	30
Normal	Mean	.11503	.08187
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.092656	.076679
Most Extreme Differences	Absolute	.211	.240
	Positive	.211	.240
	Negative	-.074	-.146
Kolmogorov-Smirnov Z		1.156	1.314
Asymp. Sig. (2-tailed)		.138	.063

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

5. Earning Per Share

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Pre EPS	Post EPS
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	376.2553	336.9692
	Std. Deviation	582.95617	526.53409
Most Extreme Differences	Absolute	.263	.281
	Positive	.263	.281
	Negative	-.245	-.227
Kolmogorov-Smirnov Z		1.439	1.540
Asymp. Sig. (2-tailed)		.032	.017

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

6. Price Earning Ratio

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Pre PER	Post PER
N		30	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	19.7430	28.2007
	Std. Deviation	13.06857	31.36657
Most Extreme Differences	Absolute	.203	.198
	Positive	.203	.198
	Negative	-.086	-.147
Kolmogorov-Smirnov Z		1.114	1.082
Asymp. Sig. (2-tailed)		.167	.192

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

E. LAMPIRAN V

Uji Wilcoxon Signed Rank Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Post Current Ratio - Pre Current Ratio	Negative Ranks	17 ^a	16.65	283.00
	Positive Ranks	13 ^b	14.00	182.00
	Ties	0 ^c		
	Total	30		
Post DER - Pre DER	Negative Ranks	9 ^d	13.56	122.00
	Positive Ranks	21 ^e	16.33	343.00
	Ties	0 ^f		
	Total	30		
Post ROE - Pre ROE	Negative Ranks	22 ^g	15.91	350.00
	Positive Ranks	8 ^h	14.38	115.00
	Ties	0 ⁱ		
	Total	30		
Post ROI - Pre ROI	Negative Ranks	22 ^j	17.64	388.00
	Positive Ranks	8 ^k	9.63	77.00
	Ties	0 ^l		
	Total	30		
Post EPS - Pre EPS	Negative Ranks	13 ^m	19.08	248.00
	Positive Ranks	17 ⁿ	12.76	217.00
	Ties	0 ^o		
	Total	30		
Post PER - Pre PER	Negative Ranks	15 ^p	13.20	198.00
	Positive Ranks	15 ^q	17.80	267.00
	Ties	0 ^r		
	Total	30		

a. Post Current Ratio < Pre Current Ratio

b. Post Current Ratio > Pre Current Ratio

c. Post Current Ratio = Pre Current Ratio

d. Post DER < Pre DER

e. Post DER > Pre DER

f. Post DER = Pre DER

- g. Post ROE < Pre ROE
- h. Post ROE > Pre ROE
- i. Post ROE = Pre ROE
- j. Post ROI < Pre ROI
- k. Post ROI > Pre ROI
- l. Post ROI = Pre ROI
- m. Post EPS < Pre EPS
- n. Post EPS > Pre EPS
- o. Post EPS = Pre EPS
- p. Post PER < Pre PER
- q. Post PER > Pre PER
- r. Post PER = Pre PER

Test Statistics^a

	Post Current Ratio - Pre Current Ratio	Post DER - Pre DER	Post ROE - Pre ROE	Post ROI - Pre ROI	Post EPS - Pre EPS	Post PER - Pre PER
Z	-1.039 ^b	-2.273 ^c	-2.417 ^b	-3.199 ^b	-.319 ^b	-.710 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	.299	.023	.016	.001	.750	.478

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